全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

BLUE LION
蓝狮子财经丛书

唐立久 张旭 著

解构德隆

D'LONG
STRATEGIC
INVESTMENT

本书作者为"德隆研究第一人"，结识唐氏兄弟20余年，全程追踪德隆盛衰18年，汇集整理上千万字的素材，历时一年有余，完成这部中国公司案例研究的重磅之作。

不读透德隆，就不能了解中国资本市场的潜游戏！

J I E G O U D E L O N G

浙江人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唐立久 张旭 著

解构德隆

浙江人民出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

解构德隆/唐立久，张旭著.—杭州：浙江人民出版社，2005.9(2006.3 重印)
(蓝狮子财经丛书)
ISBN 7-213-03121-X

Ⅰ.解… Ⅱ.①唐… ②张… Ⅲ.股份有限公司-企业管理-研究-乌鲁木齐市 Ⅳ.F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2005)第 091370 号

解构德隆

唐立久　张旭著

出版发行　浙江人民出版社
(杭州体育场路 347 号)
市场部电话：0571—85176516
责任编辑　虞文军　陈昆玉
激光照排　杭州兴邦电子印务有限公司
印　　刷　杭州钱江彩色印务有限公司
开　　本　710×1000 毫米　1/16
印　　张　19.75　插　页　2
字　　数　33.8 万
版　　次　2005 年 9 月第 1 版
2006 年 3 月第 3 次印刷
书　　号　ISBN 7-213-03121-X
定　　价　33.00 元
如发现印装质量问题，影响阅读，请与印刷厂联系调换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序一

德隆的教训

钟朋荣

20多年来，中国有不少成功企业，但相比之下，失败者更多。让人感到可惜的是，德隆这样一个曾被国人引以为豪的优秀企业，现在也进入了失败企业的案例库。

前些年，我在系统研究了中国企业的失败案例后，将失败的原因归结为十大陷阱，包括造名陷阱、做大陷阱、多元化陷阱、多地化陷阱、负债陷阱、两权分离陷阱、国际化陷阱、资本运营陷阱等等。

一个企业如果掉进上述任何一个陷阱，就很难逃生。而德隆则几乎同时掉进了上述大部分的陷阱，失败在所难免。

首先，德隆掉进了做大陷阱。

据德隆高层人士讲，唐万新的骨子里就是要让德隆早早进入世界500强。看来，500强情结已经给中国许多企业带来了灾难性的后果，包括与德隆同时出事的三九集团。

在最近的研究中，我形成了一个还不太成熟的看法，即中国企业目前还不具备做大的条件，这包括中国社会的信用状况、职业经理人的状况、法制状况以及企业的管理水平等等都难以支持企业做大。在这样的情况下，做大的结果不是做强，而是做垮。

像德隆这样发展不过10多年的企业，一下子膨胀到近20万人、200余家子孙公司，分布在全国各地，在管理上委托—代理链条就非常长，给人捞一把就走的机会就很多，防不胜防，不垮才怪。

其次，德隆掉进了多元化陷阱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个企业如果在专业化的前提下做大，则有可能做大做强。如广东格兰仕，虽然企业职工多达2万人，规模相当大，但企业发展仍然很健康。因为它前10年只做一样，即只做微波炉，把微波炉做透了，再就近增加一样，即空调。虽然大，但因为专，在管理上委托—代理链条并不长，父子俩能管得住。

德隆在短短的几年内一下子进入到几十个行业，如水泥、红色产业（其中又包括很多种类）、旅游业、种业、农资超市、电动工具、汽车零部件、金融等等。在中国民营企业中，德隆将多元化做到了极致。巴菲特有一句名言："要是你有40个妻子，你将永远都不可能熟悉她们每一个人。"巴菲特是就做投资、炒股票而言，而德隆做的是产业经营，需要自己亲自做，亲自管理，做多了麻烦也多。

尽管在国内外也有多元化成功的案例，但我坚信，对于大多数企业来说，多元化是陷阱，专业化才是成功之道。道理很简单，因为一个企业的资源有限，企业领导人的知识、精力有限。一个人不是神仙，不可能什么都懂，唐万新也不例外。德隆的失败，给那些极力主张多元化的人又上了很好的一课。

其三，德隆掉进了多地化陷阱。

中国地域很广，各地投资环境差异较大。有些地方"爱商、敬商、护商"，也有些地方"开门招商，关门打狗"。因此，在一个地方投资，你需要拿出不少精力和感情投入到当地的人际关系沟通之中，关系不到位，事情很难成。

然而，一个人的精力和感情都是有限的。德隆不仅产业门类多，而且这些产业又分布在全国各地，很难将各地的关系都理顺。

在这一点上，中国企业通常有两种做法：一种是全国布点，遍地开花；另一种则是集中于一点，做深做透。如格兰仕，我总结其成功之道在于三个集中：集中于微波炉一个产业、集中于制造一个环节、集中于广东顺德一个地方。

其四，德隆掉进了两权分离陷阱。

所谓两权分离陷阱，即将企业的经营权委托给职业经理人，这里就会发生委托—代理关系，就会发生代理成本。稍不留神，代理成本就很高，高得无法想象。一般情况下，委托—代理链条越长，代理成本就越高；整个社会的信用状况越差，代理成本就越高；企业监管能力和约束机制越差，代理成本就越高。德隆因企业规模迅速扩大，加上多元化、多地化，企业内部各种错综复杂的代理关系，代理人队伍迅速膨胀，林子大了，什么样的鸟儿都有，各种意想不到的事情层出不穷。事实上，德隆体系内不少违规违纪的事情，对债权人不负责任的事情，并非都是唐万新指使的，是底下人为了谋取自己的私利而干的。

在中国目前信用状况很不理想的情况下，在职业经理人的约束机制尚未完全建立的情况下，企业规模越大，产业的行业分布和空间分布越分散，委托—代理链条就越长，给人捞一把就走的机会就越多，防不胜防，很容易掉入两权分离的陷阱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其五，德隆掉进资本运营陷阱。

德隆的资本运营主要表现在五个方面：一是对上市公司的进入和控制，二是对非上市公司的兼并和收购，三是为获取资金而进行的各种社会融资，四是证券市场的运作，五是对银行、信托等金融机构的介入。

德隆的资本运作，使企业规模迅速扩大，产业分布和空间分布不断分散，融资成本越来越高。德隆在实业与金融两条战线同时运作。一般认为，德隆通过控制金融，为实业源源不断地输入资金。而根据德隆领导人介绍，实际情况刚好相反，德隆不断地从实业中向金融抽血，也就是说，德隆所控制的金融不但不能给实业以应有的支持，反而成为实业的包袱。

其六，德隆掉进了负债陷阱。

以上几个陷阱，最终归结为企业负债规模大，负债率太高。德隆的负债有三大特点：一是负债成本较高，二是短资长用，三是债权人比较分散。除了全国各地的银行和金融机构外，还有大量委托理财的社会法人和社会公众。很显然，这种负债具有极大的危险性。

每个企业都有一个合理的负债率，就是银行也要求有8%的资本充足率。负债率太高，本来就是铤而走险。再加上中国经济是周期性的，政府经常进行宏观调控。就是一个正常负债的企业，一旦遇上宏观调控，银行只收不贷，也很难存活，更不要说德隆这种负债规模巨大，负债率极高的企业。

我们可以假设，如果中国的资本市场更加透明，企业通过资本市场可以随时获得长期投资，德隆的资金链就不会断裂。经过一段时间的金融改革和开放，中国金融有可能会走到这一步，但目前还没有到这一步。作为一个企业，只能在现有的环境下设计自己的战略，只能在自己现有融资渠道和融资规模的前提下，确定自己的投资规模和扩张速度。

德隆同时掉进以上几个陷阱，情况比较明显。至于德隆是否掉进国际化陷阱，因情况不明，难以判断。掉进上述几个陷阱，这是导致德隆失败的直接原因。在这些直接原因背后，有一个更深层的原因，就是放大自我和急于求成的心理。所谓放大自我，即以为自己无所不能，无所不会。凡创办企业的人，都是比较能干的人；凡是比较能干的人，都有放大自我的倾向。自己本来只有一个本事，以为自己有十个本事。其实，一个人的能力是有限的。我们所处的社会是一个分工的社会，在这个分工的社会里，每个人一辈子把一件事情干好，把一个产业干好，就不错了。所谓急于求成，即想一口吃成胖子，不尊重事物发展的规律。急于求成的表现形式有多种，如三株集团在短短三四年内组织15万销售大军，将一种人们还不知道能否喝死人的产品做到年销售近80亿元；秦池酒通过两次当标王，将一个小小的县级酒厂，做成了全国的广告明星；而德隆则在短短10多年的时间，将一个不起眼的“朋友”公司做到拥有20万职工的大集团。急于求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成的背后，仍然是决策者在放大自我。总结德隆以及无数失败企业的教训，我认为，成功的企业家需要有一个重要的修养，即自我控制力。要小看自我，不要高看自我。具有自我控制力，是中国企业家成功的必备条件之一。

德隆已经失败，至少是阶段性的失败。我们应当从德隆的失败中总结教训，但不能因德隆的失败，就把德隆说得一无是处，甚至把唐氏兄弟说成是坏人。

直到今天，我对德隆和唐氏兄弟仍然有几个基本判断：其一，唐氏兄弟以及德隆的团队，是一批认真干事的人，他们务实而低调。其二，他们的所作所为，有许多独到之处，不少产业做得比较成功。到目前为止，中国的民营企业家还很少有人能做到他们这样的高度。其三，德隆的根本问题在于做得太多，速度太快，由此导致负债率太高，因而融资成本也很高。

我相信，只要德隆的领导团队不散（据说目前基本没散），认真总结经验教训，德隆照样会东山再起。我希望德隆能东山再起。

到现在为止，市面上有关德隆的书已经不少。唐立久之所以再写这么一本书，我认为他至少有三点别人没有的优势：一是人缘优势。他与唐氏兄弟，与德隆的许多高层领导个人关系密切，不仅了解德隆内幕，甚至了解唐万新等人错误决策的原因。二是地缘优势。唐立久作为新疆人，长期在新疆工作，对德隆发展的过程和社会背景比较了解。三是专业优势。与以前的作者不同，唐立久具有政府经济部门工作的经验，之后又从事了多年的管理咨询工作。这样，他可以用一个咨询专家的眼光，而不是记者的眼光来写德隆。我相信，《解构德隆》这本书，能给读者更多有关德隆的新资料、新观点、新启示。

（钟朋荣：著名经济学家，北京视野咨询中心主任）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序二 中国民企的成长困惑

刘纪鹏

人生如梦耳，世事难料呼！想起2004年赴新疆参加巴音郭楞蒙古自治州50周年大庆经济论坛，半夜与本书作者唐立久驱车“夜行天山，对话德隆”的前尘旧事；如今却又要为本书——《解构德隆》作序，正所谓时光流逝，岁月无情，叹转眼千秋而已！

2005年的中国股市正承受着规模日益萎缩、结构性矛盾日益加大的双重煎熬，大盘长达4年的持续下跌，不仅直接导致在点位上跌去了近40%，流通股市值直接损失高达8000亿元，而且还引发了一系列的问题。回望过去，德隆是想创造大股东赢、股民赢、上市公司赢的“三赢模式”，发现股市和股票是具有增值功能的，并最终要回归价值增值，又试图大量长期持有一种股票，然后以上市公司为平台进行产业整合，但最后却失败了。动机本身并无可厚非，由于没有正确的股市制度、股市文化和股市理论指导，产业开发与增长环节跟不上股价发展的速度，最终套住的是自己。德隆事件是资本市场发展的一件大事，不管是紧缩政策的实施，还是德隆自身在发展战略的制定以及发展的模式上存在的问题，它都可能被记录在中国资本市场的教科书上。

中国经济体制改革已经历了25年的风风雨雨，同样中国民营企业也沐浴其中，回顾以往，民营企业的成长总是不断地遭遇这样或那样的非议。认真反思中国民营企业的成长，德隆是一个缩影，这绝不仅仅是一种情感上的需求，而是与总结中国改革开放的成功、经验和教训一样，具有重大的现实意义。

中国的民营企业需要借鉴西方成熟的管理理念和方法，但是更要把握现实国情，实事求是地进行达到成功彼岸的选择。本书两位作者对德隆做了精心的系统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析：一条线是德隆的成长史，一条线是对唐万新的分析，从德隆往事—德隆制造—德隆败因—德隆警示，谋局四篇，通览而成，不是居高临下的泛泛而论，而是在掌握大量资料之后的分析、比较与评述。附录部分又增加大量表格，并非资料性的堆积，而是作者的精心编选，使本书不仅具有系统性，更可作为民营企业案例研究的文献，举手翻阅，极具启示意义。事实上，评价德隆就是评价中国的民营企业。民营企业就是一个峡谷地带，这边国有企业控制着资源，获得超额利润，另一边外资企业长驱直入。对于中国民营企业而言，成长难道永远是道坎吗？

自1840年鸦片战争以来，中国无数企业在国际化的道路上或失败或死亡。德隆倒下了，但我们坚信中国企业界每一个著名的失败或悲剧故事，都能给后来者留下宝贵的财富。相信这本书能激发更多的人研究中国民营企业案例，从失败中总结经验，从教训中领悟先知。只有如此，才会有更多的中国民营企业走向世界，成为世界级企业。

（刘纪鹏：著名股份制和证券研究专家，首都经济贸易大学教授）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序三 德隆背影及其思考

赵 晓

在中国财经界，不知道德隆的人几乎没有。德隆“其兴也勃，其亡也忽”。德隆的做法亦正亦邪，德隆的信息亦真亦假。有人喜欢德隆，至今为它喝彩；有人憎恨德隆，至今痛骂不休。

无论你喜不喜欢德隆，无论你是否以前关注过德隆，无论你对德隆知道多少，如果你有兴趣去认识中国企业和企业家的优点与不足，有兴趣关心这个国家在未来还会发生些什么，那么你不可不读《解构德隆》这本书。

这本书出自冷峻的学者之笔，出自对德隆的真正知情者，其历史记录性价值和管理反思价值远远超出市面上一般描写德隆的出版物。

一口气读完了《解构德隆》后，我眼前浮现的是一个从新疆走出的畸形的金融帝国以及它逐渐远去的背影。无论德隆往事是否终如烟，无论唐万新及其兄弟们的企业家生命是否已经画上句号，我们都需要认认真真地思考德隆。“前事不忘，后事之师”。思考德隆就是思考中国，思考唐万新就是思考我们自身，因为德隆的命运就是我们的警钟！在德隆及其灵魂人物唐万新的身上，实在是浓缩了太多的转型时期中国企业以及中国企业家的元素和符号——乃至宿命。

或许，我们首先可以从德隆一度地快速扩张中，真切地感受到中国崛起的巨大无比的脚步声。一个没有系统上过大学的少年，一个西部新疆地区的毛头小伙子，在不到20年的时间里，从白手起家将企业做到中国民营企业中最大，最多时一度控制资产达1200亿元，这在世界任何地方都是一个神话。这个神话理性、真实的基础又是什么呢？当然是中国的崛起，是中国的市场化和全球化变革使得中国第一次真正地告别了过去，走上了一条通向繁荣富强的道路，唐万新等潜伏在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民间的“大泽龙蛇”和“乾坤少年”们也就有了历史所赋予的最好的发展机会。

正所谓“时势造英雄”。唐家兄弟之于德隆，刘家兄弟之于希望集团，以及中国大大小小的民营企业家们，无不是中国市场化和全球化所造就的时代英雄。德隆和唐万新虽然失败了，但只要中国的进步不中止，一个德隆倒下去，必定还会有更多的健康的“德隆”兴起，走向全国，走向世界。而且，中国大陆的优秀企业家最终将超越李嘉诚和王永庆等，成为华人企业家中最杰出的代表。

好日子已经来临，这是一个最好的年代，但也是一个最坏的年代，快速前行的列车将不断把江湖前辈淘汰在沙滩上。汤因比说，所有文明的消亡都是自杀而非他杀。对于倒在沙滩上的企业家们来说，最主要的不是外因，而是他们身上的草莽色彩和先天不足将自己送上了绝路。

经济学家们一直用“行为短期化”、“冒险最大化”等概念来分析一代中国企业家们。书中记载，唐万新最喜欢的是在老家新疆靠近哈萨克斯坦边境上狩猎：驾驶丰田牌越野车，大灯照着前方六七米处，眼睛盯着远处的猎物，车越开越快，快得看不清跟前的路，下面随时就是危险的堑沟。这真是中国一代“草莽企业家”的经典写照！

书中还提到，德隆的架子已经很大，产业也很有规模了，但一直到1998年国际咨询机构进入德隆起，德隆居然“连一张准确的财务报表都收不上来”，是典型的“有想法而没有章法的企业”。全国成长规模最快的民营企业就是这样一个状况。奇怪吗？没有什么好奇怪的。这样的民营企业在中国多得去了！经常听到说民营企业有两本账，甚至三本四本账。这样的企业多做几本账无非是为了逃避管制，糟糕的是许多民营企业连一本账也没有，看起来民营企业家们就像当年山东的军阀张宗昌一样，不清楚自己有多少钱，有多少兵……

就企业家个人而言，唐万新毫无疑问是一个色彩饱满、个性强烈、具有经商头脑的金融天才，但又是一个有着太多局限的管理者和创业者。德隆在新疆崛起，是因为唐万新使德隆抓住了一系列机会，凶猛无比，而德隆的失败同样是因为唐万新决策失误，来去皆匆匆，毁灭无痕。

德隆危机最早来自于金新信托的被挤兑。之前德隆系企业经营规范、运转良好，之后就开始扭曲和不正常了。按照当时的实际状况，德隆系企业——屯河投资、重庆实业持有的金新信托股权不足29%，金新信托挤兑风波蔓延或倒闭，对德隆没有太大的影响。因此，除唐万新之外，其余7人均决定金新信托破产。但是唐万新坚持己见，称破产对不起“江东父老”，因为通过金新信托委托理财受损的客户主要是新疆企业，于是他力主扩大收购金融企业，扩大委托理财规模，增加金融产品品种以挽救金新信托。

是唐万新过于浪漫的商业性格使德隆走上败途吗？是唐万新的“豪侠仗义”害了唐万新自己吗？应该说有这方面的因素。但认识仅仅停留在这个地步是肤浅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。真正的问题在于，权力没有制约。没有制约的权力必然会导致决策者的极端性失误，民营企业也不例外。当唐万新的总裁权力变成了独裁权力时，他的浪漫主义也才有足够的威力葬送德隆。

管理学中有一个“总裁寿命周期”的假说，说的是总裁成功的经验和做法在环境变化后可能成为企业致命的毒药。从李自成到唐万新，从中国历史上的农民领袖到今天的民营企业领袖身上，我们无不悲哀地看到“总裁寿命周期”在一幕幕地上演。

怎么办呢？如何避免“历史周期规律呢”？毛泽东说，要靠民主。对于民营企业来说，也要靠民主，一种严格的公司治理结构下的民主决策。

但中国民营企业要做到这一点殊为不易，既取决于外部环境，也取决于民营企业家们能在多大程度上摆脱“草莽色彩”，摆脱几千年来中国“专制文化”根深蒂固的影响。

本书作者将唐万新看作是一个理想主义梦想家和搞钱者的混合体，认为唐万新的胆识、睿智和决断无可非议。但是，德隆的倒下及唐万新的失败就在于太崇尚个人魅力，而忽视外部环境的变化、团队的智慧和执行力，这与韦尔奇注重组织和管理团队，创造团队能力，规避团队风险，让团队发挥最大的效能形成鲜明对比。而我想说的是，在中国的文化土壤中，中国的民营企业家这样做是自然而然的，不这样做反而是奇怪的。如果没有华盛顿、韦尔奇们作参照，中国的政治家和企业家们就可能永远也摆脱不了农民领袖的草莽色彩，永远也无法抵制“一个人说了算”的专制文化的诱惑！

很显然，如果中国的企业家们没有一场彻底的“思想革命”，头脑中装备的还是中国传统式的“操作软件”而不是换上新的“操作软件”，那么，中国的企业家们还将难以摆脱浪漫的个人英雄主义，中国的企业家们也就很难真正地转型为现代企业的职业经理人，中国的企业家们的厄运也就不会自唐万新而结束。

阳光下没有新鲜事，但我们盼望着有新鲜事。当看到一个个中国的企业家们犯的都是同样的错误，都死于同样的问题时，我感到一种痛彻心肺的悲哀。在我看来，他们都是“自杀”者，同时又是被中国某些传统“文化”所杀害。

进一步探讨德隆的企业文化，不无值得称道的一面，比如说其刚强、开放乃至明亮的一面。但德隆文化显然又是矛盾和复杂的。心胸开阔而过于好面子，外表坚强而内心脆弱，双重性格中夹杂着狂妄、懒散，新疆人的这些文化特点构成了唐万新及其德隆难以超越的文化基因。还有就是德隆始终未摆脱地域的狭隘性——进了北京城，进了大上海，但德隆人的心思和足迹却不愿走出新疆，以至于“凡进入德隆核心圈的非新疆高管，均以学说新疆话为荣”，真让人啼笑皆非……

粗放式经营、家族式管理、胆大妄为的作风、江湖好汉式的心态注定了唐万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新这一代企业家们的宿命。他们中的大多数就像是带领犹太人出埃及的摩西，虽然经历了最艰难的40年旷野，并且眼睛都已经看到上帝所赐的牛奶与蜜的“应许之地（Promised Land）”，最终却无法进入那理想中的乐土。

这将是一代“操作系统”未改换的中国草莽企业家的共同宿命！

说完了唐万新和德隆自身的不足，我们的眼光还需要移至生之养之的环境。我们很快会发现从德隆身上居然可以一览无遗地看到我们某些体制的不成熟性。

早年，当褚时健、步鑫生等一代中国国有企业弄潮儿一个个成为囚犯的时候，人们得出结论，认为是国有企业体制有问题。但近几年来，当中国民营企业的领导也一个个成为囚犯时，人们开始认识到有更深层次的问题。一个比较共识的结论是，我们的某些体制有问题，尤其是民营企业生长环境恶劣。因此，民营企业和民营企业家都很难走远，很难做好。

德隆的梦想是基于一个中国式的梦想，即利用金融整合产业，充分发挥中国制造业在国际上的竞争力，成为和GE一样的金融与实业帝国。然而，德隆与GE徒具表面上的相似之处，也就是两者都兼有金融与实业，而主要的区别却是本质的。正如书中所分析的那样，且不说GE自身的强大、成熟所带来的整合消化能力让德隆只能望其项背，美国成熟的各类要素市场——资本市场、职业经理人市场等也必定令唐万新艳羡不已。更重要的是，德隆是一家民营企业，居然胆大包天敢涉足到被认为民营企业禁忌的金融领域。也许唐万新的“隆中对”是对的，但错的是对于一家民营企业来说，这种思路太超前了，太不可思议了。德隆要实现这种思路，在中国现有环境中，只能以极高的利率、灰色的手段融到资金，这就逼着自己只能始终行走在危险的钢丝绳上。

而德隆一旦失败，政府不可能像拯救国有企业（包括国有银行和证券公司）那样去拯救德隆。此外，中国的文化历来就是“成者英雄败者寇”。因此，中国民众也不可能像“硅谷文化”那样宽容、理性地去看待和对待“失败的英雄”。如此里应外合，德隆当然只有死路一条。

因此，可见德隆身上所见证的中国民营企业的艰难和命运多舛。在中国，已有许多民营企业经历了德隆式的大起大落，大喜大悲，已有许多的民营企业家甚至付出了身家性命的代价。对此，我们只能发出一声历史的感慨：唐万新这一代的企业家是幸运的，因为他们赶上了改变命运的好时候；唐万新这一代的企业家又是不幸的，因为他们的时代充满创业风险。

德隆引发人们思考的东西还有许多。比如，德隆让我们再次看到中国资本市场的伤痛。在中国资本市场上，投机者死了，投资者也死了，做庄的死了，做蓝筹的也死了。这是资本的宿命还是体制的宿命？这里面有没有政府某些部门监管的责任？书中记载，据2002年《21世纪经济报道》的一篇文章指出，“德隆系每年都是证监会的重点监控对象，有33名审计师轮番出击，出具了1500页的审计报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告”。这似乎表明了中国证券管理层一直在默默尽忠着自己的职守。不过，这些报告的具体内容是什么，监管达到效果了吗？从杨斌到周正毅，从周正毅到唐万新等等，如果政府部门在监管过程中能够更早地采取管制措施，德隆及其他企业的问题还会积累得如此严重吗？

德隆还让我们思考信息时代传播的威力以及金融危机将来在中国爆发的一种可能。“在传播领域，从2004年3月起，有史以来最大一次针对德隆的负面舆论无疑加速了德隆危机的爆发。德隆做过统计，除几张大报外，几乎所有的报纸、电视、电台、网站几个月内反复报道了‘德隆资金链快断了’的推测性消息，直接导致相关金融机构拼命挤兑德隆。最后，在四面楚歌中，德隆内部员工信心也开始崩溃，巨大的德隆终于在众目睽睽之下，彻底倒下了！”经济学上第三代货币危机模型已经证明，不仅宏观经济、道德风险可以引发金融危机，单纯的信心危机也可以导致金融危机时，我们对媒体的说三道四还敢不理不睬吗？如果将来有一天，中国的资本市场已经开放，中国的资本管制也已经解除，在某次“唱衰中国”的大合唱中，国际媒体和国际炒家有没有一种可能，就像在亚洲金融危机演示的那样，来一次集体性的对中国金融与经济的谋杀呢？

“青山依旧在，几度夕阳红”。德隆还没有成为往事，德隆也许终将成为往事，但最重要的是我们要以德隆为戒！

（赵晓：著名经济学家，国家国资委研究中心宏观战略部部长）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序四
期待万新归来

于向东

本书作者唐立久，是我相知相熟20多年的朋友。书中主角唐万新，我早在20世纪80年代中期就认识了。本书的写作，立久在一年前就通报给我了。现在他完成了书稿，并嘱我为这本书写个序。这当然是我乐意办的事。

说到唐万新，我总是想起几件事。

第一件事，大约1987年吧，在乌鲁木齐西公园后门对面的邮电宾馆一间会议室里，我第一次同他见面。我和几个朋友同唐万新一起商量，要出一套“新疆经济开发丛书”，想让他提供资助，万新很是热心，愿意帮这个忙，还同我谈了不少新疆经济发展战略之类的话题。他当时还提出要我和陈方做他的企业顾问，给我们发顾问费。1996年，我又一次见到万新时，开玩笑向他讨要顾问费，万新哈哈大笑，机智地回应道：这些年人都找不到了，不工作就没有面包。

第二件事，大概在1988年，当时北京几个非常有名的智囊机构陆续到新疆搞很大规模的调研，因为当时工作单位的原因，我也参与配合这些机构，跑了不少地方。有一次，记得是朱嘉明几个人，回到乌鲁木齐后，听说他们都到唐万新的滑翔俱乐部去玩跳伞，朱嘉明还摔伤了屁股。我和几个同事谈笑之余，觉得万新跟一般的生意人真有点儿不一样。

第三件事，是1989年4月中旬，我随自治区领导去新疆海拔最高县——塔什库尔干塔吉克族自治县，审议这个县的对外自由贸易区的文件。住在小县城的宾馆，县里人告诉我，这个小宾馆，一年前由唐万新的企业承包经营，后来经营有点困难就还给县里了，听说还有些矛盾。说来奇怪，当时新疆有几位政府机关青年干部要经商，都是先跑到这个人口不足2万的小县，做一些似乎“宏图大展”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的事情。除了唐万新，光自治区党委机关就有四五位到这里创业。我在县宾馆时，就遇到了几位。晚上停电，就点着蜡烛，大家海阔天空地神侃，愉快得很。我还记得该县年轻的副县长袁建民充满期待的演讲，县委统战部长塔吉克人马哈茂德同我讨论《资本论》时热切的眼光。

以后，我离开新疆，之后有好几年完全不知万新的消息。直到1995年年末，我参加了新疆金融租赁有限公司筹备工作，才又见到了万新。那时，我方知万新的企业叫德隆，在做金融业务。当时任新疆金融租赁的总经理邢志立是我的好友，他对万新推崇备至，几次郑重其事地告诉我，新疆只有万新懂金融。好像也就是从那个时候起，德隆开始名声大振，不时可以听到这个公司大举行动的讯息。但不知为什么，我总是无法把这个声名远播的公司同万新联系起来。我印象中，万新风趣、机智，但总有点儿不大起眼，似乎不像是“大展宏图”的企业家。后来在上海同万新又有几次往来，都是聚会闲聊，并无深谈，只是感觉他非常专心于企业，不像刚认识他时，话题散漫得很。

万新做的德隆，我几乎不了解。但我过去的同事和朋友中有不少人都先后加入了他的团队，他们在公司工作一段时间以后，我感觉他们都有了很多变化，身上有了一些我不熟悉的味道，我也说不上那到底是什么，总的说来，让我有点不自在的感觉。所以，相互间的走动来往就渐渐地稀少了。

后来几年，尽管同在上海，再没有见过万新。而德隆在那几年间已蔚成大观。朋友们聚会时，我这个新疆出来的人，总是要被问起德隆公司的事。感觉上，万新很是为我们新疆争了光。

说起万新和他的企业，我就想起另一个人和他的企业。20世纪80年代中期，乌鲁木齐市附近戈壁深处的新疆天山锅炉厂，异军突起，在国内小型工业锅炉市场上处于第一位的实力。自治区领导很是重视，我也多次奉命去该厂调研，认识了这个厂的厂长叶邦华。他是上海人，一个卓越的人物。在他那儿，我见识了当时最先进的电脑绘图仪。说来也怪，我越了解叶厂长，越对自治区要总结推广这个厂的经验不以为然。我认定这个厂的成功纯粹是个偶然事例，它只是叶厂长的个人创作。叶这样的人，如同艺术家，可遇而不可求，这是没有办法推广的。我记得单位领导对我这个有点儿异样的想法，不大满意。所以，我还是遵命写了官样的调研报告。

那么，德隆的模式是不是纯粹万新个人的创作呢？我不大能确定。据德隆内部的人讲，万新可以和德隆画等号。那么，再问下去，万新是不是可遇不可求的人物呢？回答就不那么肯定了。我感觉，叶厂长在新疆可能就那么一个，万新在新疆，则有那么一类吧。我现在也讲不清这一类人的特征，更讲不清有多少这样的人，但我却对他们寄予期待。新疆的经济发展，我比较偏向重商主义的道路，而万新这样机灵、凶狠的企业家风格，似乎应是新疆地方可倚仗的。这样说来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对唐万新和德隆倒确实应当好好总结，不仅仅是所谓新闻价值，也有借鉴或推广示范的作用吧。

万新闯了祸，有了麻烦，可能获罪。法律的惩戒自然会将他的教训昭示给世人记取。但无论如何，唐万新和他的德隆，已成为新疆民间一部完整的“现代启示录”。这是值得珍视的。更重要的是，我和所有万新的朋友们一样，期待着万新归来！

（于向东：上海城市发展研究中心特约研究员）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

我所认识的唐万新

——“德隆研究第一人”唐立久对话吴晓波

唐立久：新疆东西部研究院院长，常年跟踪研究德隆，被称为“德隆研究第一人”，新著《解构德隆》2005年8月面世。

吴晓波：财经作家，畅销书《大败局》、《非常营销》作者，“蓝狮子”财经图书策划人。

吴晓波：德隆崩塌将近一年，一些关于德隆的书籍也早已满天飞，但是，真正有价值的德隆研究成果却久唤不出。此次，你出版《解构德隆》，能否谈谈你跟德隆的实际操盘人唐万新的相识过程？

唐立久：若从1985年算起的话，我与唐万新认识已经整整20年，在后来的交往中，与万新从相识到相熟。

20年前的新疆，正处在大开发的热潮中。从1983年起，国内大批高校毕业生支援新疆经济建设，于是，一场由本土派、支边派和返疆派三股潮流汇合的新疆大学生运动悄然萌动，唐万新也参与其中，因为当时新疆乌鲁木齐市的大学生都以加入新疆大学生联合会这个组织为荣。

我是在新疆大学生联合会组织的一次交谊舞会上认识唐万新的。那是1985年的夏天，在原百花村饭店顶楼灯光舞厅，经人介绍我结识了唐万新——他个头不高，说话不太多，算是我对他第一面的简单印象。我们都没有跳舞，只是站在旁边闲聊。

吴晓波：据我所知，德隆虽说由唐家四兄弟合伙起家，但是实际的操盘人一直是唐万新，而其人又极其低调，目前，居然找不到一张专业记者为他拍摄的照

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

片。你与唐万新相交20年，他给您印象最深的事情是什么？

唐立久：唐万新的处事低调是出名的。他有个“三不”原则，即不接受采访、不参加公开活动、不任意拍照，这“三不”原则为唐万新平添了几分神秘的色彩。在20年里，唐万新有四件事令我印象深刻。

大约在1985年夏天的一次闲聊中，我问他最近在干什么？万新说：在乌鲁木齐市图书馆，石油学院的图书馆，还有新疆大学的图书馆，正在研究棉花。我有点好奇，便问他：为何研究起棉花来了？他说：新疆土地面积很大，棉花肯定是将来新疆大有发展前景的产业。然而，当年新疆的棉花产量仅有18.78万吨，只占全国产量414.7万吨的4.5%！而现在新疆棉花的产量占全国1/3的产量。我当时很诧异，可事实又说明万新的判断是正确的。

记得1996年春季的一天，在新疆宏源大厦六层唐万新的办公室内，当谈到今后中国民营企业的走向时，万新断言：未来5年将是中国企业并购和资产重组时代，这是民营企业的最大机会。到1997年，新疆德隆已成功地控股了屯河投资、湘火炬和合金投资。

再有一件事就是2001年的初冬，唐万新坦言德隆重组控股了德恒证券，要使德恒证券成为像摩根斯坦利一样，做成中国最大的投行（投资银行简称）研究机构。我在北京与万新拜访寻找一批经济学家和证券投资专家，德隆可能就证券投行等金融业务请教过他们。万新一向是尊重知识和尊重人才的，早年德隆创办时就聘请过顾问。我从乌鲁木齐飞北京，万新则从上海到北京。记得在北京紫竹苑公园东门，万新从一辆别克轿车上下来，穿一件很普通的夹克衫。同我握手寒暄后，一同步行穿过公园，来到了天则经济研究所。我将万新介绍给茅于轼老先生、盛洪博士等，并做了一些交流。回程路上，万新叹言：已经9个月没有来北京了！我惊问：北京作为中国的政治、经济、文化中心，一家大型民营企业的领导人怎么能长时间不到北京，你在忙何事？万新则调侃地答道，解决德隆的转型、化解金新信托挤兑等问题。

2002年万新回新疆，很神秘地约我谈项目——选一个国家级贫困县，人口不要太多，计划扶持起来做绿色生态项目，初步确定是木垒哈萨克自治县。当时木垒县人口不足8万，全年财政收入1215万元，财政支出则达1亿元以上。项目的具体运作思路是三五年内，由德隆提供所有费用，所有农牧民、县城居民停止任何工农业生产，准备建设中国最大的有机果蔬基地，然后把产品空运到欧洲、日本等。万新要我做项目前期的调研。我听后为万新的大胆想法吃惊，而万新却一再叮嘱我一定要保密，至于是否可行——我心头存有大大的疑问。

吴晓波：对企业家的成长历程进行回溯，我们往往发现“出身决定命运”似乎是一个很感性、很诡异却又真实存在的宿命。唐万新祖籍四川，起家西域，这种创业背景对他的决策和战略思路是否有很深的影响？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唐立久：唐万新打上了太多新疆的烙印。早年唐万新征战海南、武汉、北京等地时，仍把总部放在新疆，即便是1996年迁至北京，也常常难以让人分辨德隆的总部到底是在乌鲁木齐，还是北京？1999年总部搬至上海，仍然在德隆内部进行划分：从新疆过去的称老德隆人，后来加入的则是新德隆人，如此强调地域性，恐怕是全国公司中唯一的。更让人难以置信的是，凡进入德隆核心圈的非新疆高管，均以学说新疆话为荣。德隆是新疆的德隆，唐万新是新疆人，这可能是唐万新时常说“男人不留胡子，不是新疆人”的原因所在！

德隆使国人重新认识新疆，向全国展示了现代新疆和市场化新疆的形象，德隆对新疆的传播是广泛而深远的。唐万新促动了一批新疆人的创业热情，催生了许多民营企业的诞生。因为有了唐万新和德隆，新疆人的自信、边疆自强意识普遍高涨。

唐万新已经成为新疆的一个标记。德隆在新疆崛起是必然的，唐万新使德隆抓住了一系列机会，凶猛无比，但来去匆匆，毁灭无痕。我有时候在想，这是不是缺乏文化底蕴的企业的共同特征？

吴晓波：你的意思是，他的成功和失败存在很大的性格因素？

唐立久：有很大的关系。唐万新的性格中具有新疆人和重庆万州人的双重特征。应该说正是唐万新双重性格中夹杂着豪放、狂妄、叛逆、懒散，导致德隆的失败！

我愿意用一连串的名词来描绘唐万新的性格：热情、满怀梦想、敏锐好奇、外刚内柔、善走捷径、强势独断、善施计谋、胆大、野性、江湖义气、不计后果、情笃谊重、宿命心理、悲情难抑、叛逆、重家族观念、重孝道、建新履旧等等。

唐万新的兴趣游移不定，从少时到创业，一直凭兴趣做事业，不断地运作（玩）新项目、新企业！

毫不夸张地说，德隆的核心理念和经营模式融入了太多唐万新的性格和特质。没有唐万新，就没有德隆！正所谓德隆是“成也万新，败也万新”啊！

吴晓波：唐万新在不长的时间内，迅速崛起，成为一个资产规模超过百亿元、旗下公司总数将近300家的恐龙式企业。而至其崩塌，更是牵连海内外上百家公司，至今在资本市场上，唾骂德隆为“资本骗子”的人仍比比皆是。而从操作手法来看，唐万新的凶狠、无所顾忌和不计后果实在是令人不寒而栗。据你的观察，唐万新、德隆的初衷离最后的“欺骗”有多远？

唐立久：不能用有多远来解释，可以这样讲：唐万新及唐氏兄弟是想干一番大事业的，其目标是整合传统产业，进世界500强，与跨国公司拼打等等，为什么会演变为融资困局，直至最后失败？

这里面有一个制度基础的问题：不仅是德隆，可能中国的民营企业都面临这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个问题。有没有研究过跨国公司生存的基本制度条件？这往往被人忽略。像陈志武教授所讲：中国恰恰是有形交易的履约率高。为什么？因为有形的物或产品看得见，所以比较信任，而那些无形的服务，看不见摸不着，就难办了，自然常常是难以按合同履约。金融服务显然就是一种无形和看不见的交易，所以在中国导致大量的不良资产和坏账。德隆涉足金融，也是有所图谋，然而“剑走偏锋”失败了，因此需要讨论：中国企业有没有成长为世界500强公司的制度基础？

当然这并不是最主要的，初衷变“欺骗”，是一种变异或异化，德隆自身也有内部失败的基因。现在有人探讨公司DNA，我想说的是不要忘了，那些不好的、被忽略的DNA有时往往也是最要害的。

吴晓波：你长期追踪德隆，又对唐家兄弟有零距离的观察和接触，在你看来，德隆的兴衰始末，给中国的民营企业最大的启示是什么？

唐立久：要说德隆给中国民营企业的启示，那就太多了！我个人认为：德隆反映了中国几乎所有民营企业的问题，从大的方面讲，可能有以下几个方面：

企业对所处的外部环境没有进行系统而全面的认识，不然为什么每一次宏观经济调控都有民营企业“出局的身影”。代价是惨重的，更是深刻的！只能说在中国特殊的环境下，有时适应环境比优秀更重要。

“做实业还是资本运作”的选择是个老问题，若理论起来实业与资本运作同是工具而已，在实业的基础上做资本运作，是“锦上添花”；而无实业支持去做资本运作，那是“泥菩萨过江”，凶险万分。众所周知的道理，为什么还对资本运作趋之若鹜？关键在于融资环境。现实的情况是民营企业融资难，却又急于发展，所以进入金融也就不难理解。这是两难选择就无从下手吗？不是，实业和资本运作的背后是为客户创造价值。做实业也好，做资本运作也好，根本的出发点是有没有创造客户价值。理解了这一点，民营企业的两难问题就不难破解。

风险监控与危机管理恰恰是中国民营企业的短板。民营企业的创立和发展，本身带有风险的先天因素，后天容易把渡过风险的偶然识别为必然。民营企业的核心问题，是一个人的控制，还是一个机制的保障？在利润与企业生存之间，后者显然更加重要。

“强”与“大”讨论的背后是什么？是个选项问题。有没有“取”与“舍”之道，是企业成长路上的“试金石”，中国民营企业尤其要注意这一点！

执行力是个热门话题，德隆有没有执行力？没有何以大，有又何以败？这是个精细化的管理问题。精细化不是个口号，不是简单地表格化和注重细节，是一种不折不扣的执行理念！中国民营企业有没有这种理念或者制度，是民营企业成长的驱动力所在。

吴晓波：为什么您在德隆出事将近一年之后才出版《解构德隆》？你写这本书的初衷又是什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唐立久：应该说，德隆危机爆发后，报纸、杂志等各类媒体做了很多评论，而我则没有迅速“跟风”写书，其目的在于：尽管我与德隆很近，但还是有看不清的地方。实质上，危机爆发后，我就有了这个写作计划，只是想先静下心来，做一些分析，再下结论，这也是做管理咨询人的独特思维和视角。此外，随着德隆危机的进程，可能会有更多的问题暴露出来，会有利于分析，不至于匆忙下结论。至于为何这么久才写书？不是这么久才写，而是准备工作时间长。德隆涉及100多位人士和将近300家公司，资料搜集的工作量是很大的。还有就是对唐万新的分析，是要做一些访谈的，需要时间。虽然我与万新熟悉，但只代表我看到的一面，不代表多个侧面的万新。因此，我们仅访谈就做了56人。正是在上述工作的基础上，才开始本书的写作。

我写书的初衷很简单，就是因为德隆反映了几乎所有中国民营企业存在的问题，我作为管理咨询人，对于成长于新疆的德隆都不能分析透彻，何谈再做其他企业。实质上写这本书的过程，也是个学习和总结的过程，是想把德隆当成一个中国民营企业的典型案例来研究！

吴晓波：我很同意你的想法。任何企业的兴衰都是一个渐变的过程，在尘埃未定之际便匆匆成书实在不是一个负责任的态度。《解构德隆》可以看作是中国学者在“德隆周年祭”之际交出的一个真正有价值的反思成果。你能简单介绍一下，在这本书中，主要提出了哪些新的观点吗？

唐立久：关键是还原真实的德隆和对其作出客观公正的评价。归结起来有以下四个特点：

一是本书对德隆的成长史做了较为全面的描述，特别是对早期唐万新的创业有清晰的背景反应，探访数十位曾任职于德隆史前期的顾问和高管，以真实反映德隆兴衰之路。

二是本书不是简单地就德隆进行分析，而是超越德隆，从其领导人唐万新的身上找寻企业成功或失败的基因，这是国内研究企业案例鲜有的，更重要的是发现其领导人及企业的历史性驱动成因。

三是本书系统地就德隆往事、德隆制造、德隆败因、德隆警示进行叙述，并非某个层面，或事件描述，或局部阐述，而是全面地将德隆史所引发的“概念运动”制造及失败的成因呈现，以便给更多的中国民营企业以极大的启发。

四是本书内容的安排和写作很有针对性，分别介绍德隆往事、德隆制造、德隆败因、德隆警示等方面的内容，附录中提纲挈领地将德隆有关人物、核心企业、关联公司、影子公司予以统一列表。书中还着重于运用大量的图表，直观可感，力图使读者读“懂”德隆，读“透”德隆！

吴晓波：最后一个问题，据您的了解，唐氏兄弟的现状怎样？

唐立久：唐万新现在武汉某看守所，有意思的是，5年前的2000年8月，同样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是重庆万州人的牟其中也是在武汉被拘捕的。唐万新心态不错，坚持每天学外语，还报考了北京大学函授考古专业，似乎对日后生活充满信心。

德隆危机爆发后，我与唐万里有过6次会面和交流，今天他还在为德隆的整体重组四处奔波，力图做最后的平稳了结。

唐万平2003年春曾突发脑溢血，目前主要在上海、海南等地治疗康复。唐万川则在加拿大照顾唐万新的妻儿，日子过得比较艰难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“蓝狮子”的话

狮子在丛林里逡巡，留下清晰或者杂乱的脚印。某一个清晨，它们不约而同地聚集到一个地方，决意共同去探索一种理想。

这是一片广袤幽深、不无陷阱和荆棘的丛林。但每当太阳从东方升起的时候，陈腐的气息总是可以被新鲜的、向上的朝气驱散，让新的希望与活力萌生。

我们聚集到一起。我们的社会职务各有不同，但却扮演着一个共同的角色：中国财经世界的观察者。

我们的理想，可以简单地描述为：在中国经济和中国企业走向现代化、国际化的进程中，以写作和出版的形式，对形成健康的财富观念、商业伦理和管理文化有所助益。

我们被这种理想所感召。正是在这种理想感召下，“蓝狮子”财经丛书诞生了。

“蓝狮子”是针对快速成长中的中国财经阅读市场而构思的一个图书品牌。它由一批新锐的本土财经作者共同倡导和建立。

“蓝狮子”也是为了激励和服务更多优秀的财经作者而建立的一个开放性的平台。它将与一批中国优秀的出版机构，以及许多有远见力的营销机构紧密合作，共同创造以诚信为基础的出版平台，努力发掘并培育本土的财经出版资源。

我们深信，随着中国社会的发展和文明的进步，财经的力量终将成为中国社会的一种主导力量。

“蓝狮子”将伴随着这一股力量的成长，观察财经世界的风云，努力有所发现，有所传播，有所贡献。

以理想为旗，2002 年 10 月，“蓝狮子”生于中国，正式启程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发起作者：

秦　朔（《第一财经日报》总编辑，《美国秀》、《大变局》等书作者）

吴晓波（《大败局》、《非常营销》等书作者，现任职于《东方早报》）

胡　泳（著名财经评论家，《海尔中国造》等书作者，《数字化生存》等书译者）

赵　晓（北京大学中国经济研究中心博士后、研究员，有学术著作数种和大量财经随笔）

刘　韧（知名 IT 记者，《知识英雄》、《企业方法》等书作者）

刘洲伟（《21 世纪经济报道》主编，《非常原始积累》等书作者）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

CONTENTS

序 一 德隆的教训 （钟朋荣）
序 二 中国民企的成长困惑 （刘纪鹏）
序 三 德隆背影及其思考 （赵 晓）
序 四 期待万新归来 （于向东）
前 言 我所认识的唐万新

第1篇 德隆往事

3 1.1 乌鲁木齐——创业蹒跚起步
新思想时代 理想之梦 创业起步 经营扩张
12 1.2 西安——进入资本市场
初识资本市场 宏源大厦与JJ诞生 潜入金融机构
19 1.3 北京——经营激情绽放
产业整合雏形 战略转型
24 1.4 上海——国际化的梦想
高歌猛进 危机源头 金融帝国构想 舆论旋涡
国际化布局
43 1.5 武汉——德隆危机嬗变
存在的勇气 拯救重组 华融使命 给国务院的信
终结中再生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 篇 德隆制造

65 2.1 机会财技与资本运作

机会财技 解读庄家 资本运作

73 2.2 产业整合与战略投资

产业整合思路 “三驾马车”整合之路 明思克沉没

罗布泊钾盐义举 农资超市谢幕 重庆实业塌陷

97 2.3 金融控股与产融结合

金融苦旅 金融控股公司

中企东方、友联管理与德隆经研所

产融结合 分业监管与金融风险

集点与系统风险扩散

112 2.4 融资链、债务链、产业链与价值链

融资十八般武艺 融资链与债务链 产业链与价值链

125 2.5 精英俱乐部与商业模式

精英俱乐部 融资并购的商业模式

第 3 篇 德隆败因

133 3.1 德隆败因的几种论说

救援金新信托说 信用危机说 股市陷阱说

金融黑洞说 短融长投说 类金融控股说

138 3.2 资金链断裂

外部成因 内部要素 穿上红舞鞋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

143 3.3 **多元化结构失调**
多元化诱惑 真伪辨析
149 3.4 **总体战略幻梦**
总体战略缺乏缜密研究 总体战略与自身条件不匹配
总体战略与环境不适宜
154 3.5 **唐万新个性化冲突**
时代与地域 现代与传统 情感与计谋
自信与宿命 领袖与商人 理想与悲剧
164 3.6 **公司治理缺位**
治理架构虚设 治理机制弱化 治理核心矛盾
治理环境脆弱 泛家族化
171 3.7 **企业文化熵殇**
“大气”之极 唐万新的文化 文化整合之痛
社会文化荡涤

第 4 篇 德隆警示

184 4.1 **适者生存：关注企业外部环境变化**
适应比优秀更重要 TCL 改制之路启示
189 4.2 **价值制胜：实业发展和资本运作**
商业本质 现金为王 价值创新
195 4.3 **稳健经营：企业危机风险监管机制的构建**
危机管理 风险管理 监控管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

203 4.4 **取舍战略：企业做强做大的迷思**

“强”与“大”之争　成长如此脆弱

舍得之理

209 4.5 **执行力推行：策略管理与精细化管理**

市场环境下转型驱动　执行力推行

策略管理　精细化管理

216 4.6 **是非成败：东西方管理思想与文化博弈**

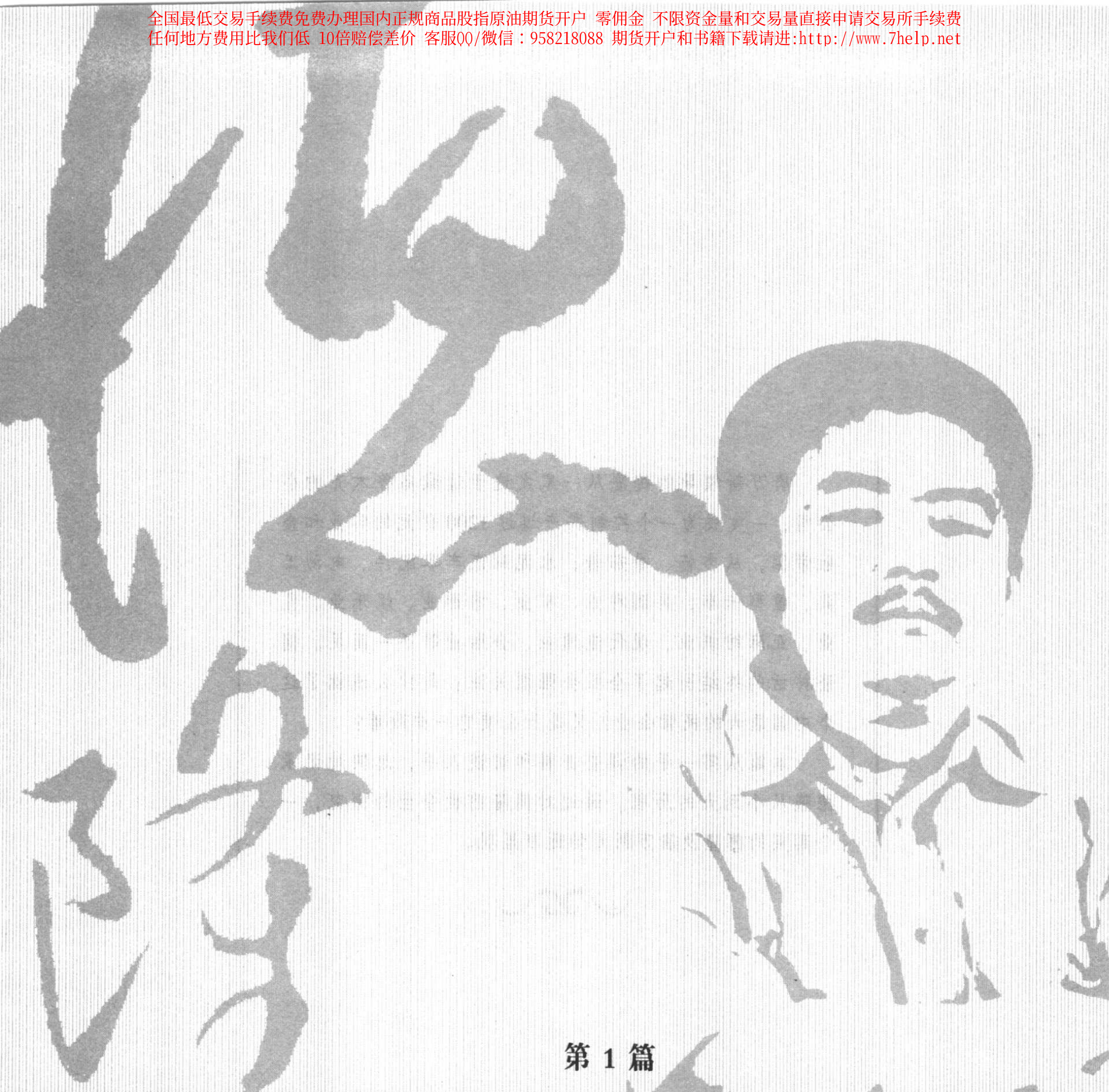
西方管理思想的输入　是非成败　融合而治

223 **附录一　社会各界论评德隆**

233 **附录二　德隆系公司及主要人物表**

285 **后　记**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 1 篇

德隆往事

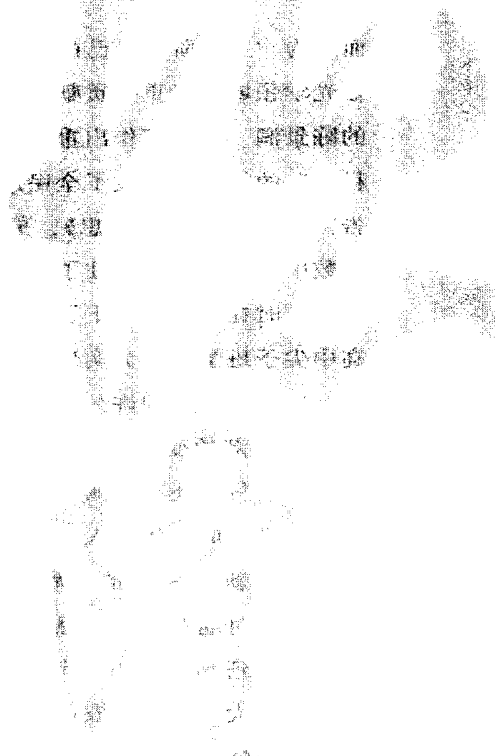
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唐万新领导的德隆从一家发迹于边城乌鲁木齐的小公司，一度成为一个控制资产超过1200亿元的实业和金融帝国，从杏酱、番茄酱、水泥到汽车零配件、电动工具、重型卡车，再到种业、矿业、旅游业、娱乐业、乳业、亚麻纺织业、现代流通业、金融业等不一而足。德隆神话的终结引起了全社会强烈关注：是什么造就了这个中国最大的民营企业？又是什么使它一夕败落？

本篇从第一手的调查资料和访谈入手，忠实地记录德隆从小到大的历程。通过对德隆前世今生的探究，一个真实的德隆及唐万新开始逐渐显现。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1.1 乌鲁木齐——创业蹒跚起步

历史机缘的组合，往往惊人的相似，春秋起白圭，战国源范蠡，中国改革思想的争鸣从来没有停止过。高考制度恢复、科技大会召开、真理标准大讨论、中共中央关于经济体制改革的决定等等，20世纪70年代末至80年代是一个激动人心的时期：改革开放之风劲吹、民主之风劲吹、科学之风劲吹、新思想之风劲吹……这无疑是德隆及唐万新曾徜徉过的理想主义源头！

新思想时代

1977年，“文化大革命”结束不久，百废待兴。在“终结”一个时代之后，思想、知识、制度的藩篱都被拆除了。高考恢复招生，全社会重现了沉寂已久的尊重知识、崇尚学习的氛围，同时又凝聚着一种伤痕、叛逆和反思的情结。

当时，出生于乌鲁木齐的唐万新从祖籍地重庆万州转学至乌鲁木齐市八一中学初中一年级，由于身材矮小，又是插班生，起初不被人注意。然而，这并没有阻挡住唐万新天性的展现，热情、豪爽、重义气、极富号召力，很快就与同学们打成一片，当年年底就被推选为班长。

1978年3月18日，全国科学大会胜利召开，迎来了科学的春天。邓小平在会上作报告时所下的“科学技术是生产力”的论断，使知识分子从“臭老九”一跃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而成为“工人阶级自己的一部分”。一大批科技战线的先进人物走进人们的视角：在光学领域作出重大贡献累死在岗位上的蒋筑英、在煤油灯下攻克世界数学难题的陈景润、对国家作出重大贡献的两弹元勋邓稼先……他们以“淡泊名利，献身科学”的精神，激发了全民族对科学报国的无比热情。特别是著名作家徐迟的报告文学《哥德巴赫猜想》，更是在那个科学的春天里激起了异乎寻常的反响，让无数中国人一下子记住了两个名字：陈景润和哥德巴赫。唐万新和许多年轻人一样，那时在心里就埋下了一颗科学报国的种子！第二年，唐万新考入八一中学的高中尖子班学习，为实现“科学发明家”的梦想而准备着！

1980年，压抑许久的年轻人，随着思想的解放带来了人性的回归，进而推动了社会思潮的变革：朦胧诗、伤痕文学、西方哲学、政治话剧、喇叭裤、披肩发、迪斯科，还有邓丽君的流行歌曲一下子涌现出来。“把知识变成财富，把能力变成奉献”成为年轻人的口号。唐万新这时16周岁，正处于性格的塑成期，社会的变迁、新事物的催生无时无刻不在影响着他，传统与反叛都集中在唐万新身上，这一时期对唐的思想影响至深。

追溯到20世纪50年代初，生于重庆万州的唐明中和生于陕西汉中的王玉玺分别在同济大学和陕西农业大学毕业后，一对情侣怀着与西部民歌王王洛宾一样的梦想和悲情，从内地来到了遥远的新疆，最后扎根乌鲁木齐。唐明中工作于乌鲁木齐市城建局（后改为规划设计院），任总工程师，王玉玺就任于乌鲁木齐市园林处，任处长。

40年后，他们养育了在中国证券市场重组之风盛行时，横空出世的“德隆系”五兄妹：唐万里（1956年出生，新疆师范大学化学系毕业）、唐万华（女，1958年出生，现为北京友谊医院眼科医生）、唐万平（1960年出生，新疆工学院毕业）、唐万川（1962年出生，北京邮电大学毕业）和唐万新（1964年4月3日出生，中国石油大学退学，新疆石油学院肄业），简称“万里平川一片新”。

天山博格达峰下的夕照红山——边城乌鲁木齐的标志性景观。红山脚下的古乌鲁木齐河道如今成为河滩快速公路，连接世界古迹名城吐鲁番和著名旅游景点天山天池。毗邻的滨河大道，经由红山游泳馆，贯穿乌鲁木齐南北，唐家五兄妹就出生在红山游泳馆旁的一间平房内。

在唐万新上初中一年级的时候，与哥哥、姐姐同去天山天池旅游时，不幸途中发生翻车事故，唐万里脊椎受伤，其他三姊弟皆有不同程度的伤情，唯有唐万新毫发无损，奇迹！“大难不死，必有造化”，其父唐明中道。

理想之梦

1981年9月，山东省东营市迎来了一位怀揣着“科学发明家”理想的年轻人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"文化大革命"中迁校至此的原北京石油学院——后改称华东石油学院，现为中国石油大学（东营市北二路271号）的石油地质系，录取了来自新疆乌鲁木齐市八一中学的一名毕业生，他就是唐万新。

由于所学专业与自己梦想差距甚远，入校一年半后，唐万新电话通知家人后即退学。当他到北京时，大哥唐万里才赶到东营力劝小弟继续完成学业，随后唐万新义无返顾地回到乌鲁木齐复读重考大学。虽然高考成绩达到了复旦大学物理系的分数线，但按当时国家教育部规定，在读大学生参加高考只能由原在读大学录取，而华东石油学院已录取完毕，无奈唐万新只能被新疆石油学院录取，唐万新的梦想又一次破灭。

1983年，乌鲁木齐市友好南路189号，与华东石油学院相隔数千公里的新疆石油学院接纳了唐万新，走出新疆又回到新疆，不能不说是一种命运的安排。这一年，党中央发出开发大西北的号召，新疆涌动着一种大发展的热潮。

高校积极应对这种大发展机遇，纷纷兴办校办工厂和农场作为大学生实习基地，新疆石油学院也在北庭古城——吉木萨尔县创办了一个农场。

校办农场经过两年多的经营，因管理混乱，亏损较为严重。在这种状况下，由唐万新自荐，新疆石油学院管理工程系领导决定让他到那里负责"打理"，由于年轻和缺乏经验，结果农场经营得一败涂地！然而，这毕竟是唐万新人生中第一次涉足企业，年仅21岁，足可见其胆识和冒险精神。

在两所大学念书期间，他主要泡在图书馆里，由于缺课太多，成为两次辍学的原因之一。1985年2月底，唐离开新疆石油学院，要续他的"理论物理科学家"和"发明家"的梦想。

据他的同学回忆，唐万新天天在乌鲁木齐北门研究老太太卖冰棍用的"冰箱"，拿个木头柜子，用棉毯盖着，然后保温。他研究好长时间，"冰箱"还是没有研究出来，因为当时一个电冰箱几千元，而唐万新则希望能发明一个几百元，专供老太太卖冰棍用的冰箱。当时许多新疆人认为除商业上需要使用冰箱外，新疆冬天寒冷漫长，家庭用不着电冰箱，为此唐万新与好多人进行过辩论，坚决认为冰箱包括空调器必然走进家庭。

虽然研发失败了，但这一点也足以印证，**唐万新在创新和市场需求的结合点上，是极有悟性和想像力的。后来德隆的资本运作、产业整合、金融控股包括金融产品创新，无不与此种能力相契合。可以说是梦想与远见、洞察和想像力、创新和激情的集合，构成了唐万新雄才大略的特质。**

1982年起，国家鼓励全国高等学校应届大学毕业生赴新疆、西藏等地支边，到1986年约有3000名优秀大学生投身到新疆的开发建设之中。当时应届大学毕业生共分三派：以宋炜、栗玉仕为代表的"支边派"——家不在新疆，从内地大学毕业后自愿到新疆工作的人员组成；以聂新勇、于向东为代表的"返疆派"——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家在新疆，从内地大学毕业后返回新疆工作的人员组成；以李金魁、唐立久为代表的“本土派”——家在新疆，在新疆本土大学毕业后就地工作的人员组成。这些大学毕业生具有综合素质高、好动、“叛逆”和理想远大的特点。本土派在1982年10月就组建了“哲学小组”，每周定期进行读书讨论等活动，后来改为“精神文明社”。需要说明的是，李金魁毕业于辽宁师范大学数学系，本应划至返疆派，但他是本土派“哲学小组”主要策动人。李金魁较早下海经商，其创办并改制设立的“新疆金魁科技股份有限公司”，成为国内第一家民办科技股份公司。

由于新疆是一个多元化、多民族的边疆地区，自愿到新疆长期工作的人需要一种魄力和勇气，敢于冲破环境桎梏，这些人本身就具有与众不同的特质，他们的集合会产生巨大的能量。

1984年这三派进行了整合，组成“新疆大学生联合会”（后来改为新疆青年科技文化活动中心），发动了一场历时4年的新疆大学生“青年运动”，并开展了一系列活动，如召开的“首届新疆中青年经济与社会发展研讨会”，影响极大。新疆青年科技文化活动中心的成员一度高达952人，是一支朝气蓬勃的团队。从外围来看，对科技文化活动中心有着较大影响的人物当属时任新疆维吾尔自治区党委政策研究室的副主任尹筑光，他对活动中心倾注了较大的心血，退休后他亦加盟德隆。

在此之后，新疆“青年运动”还演化为“财富运动”和“财智运动”，在此就不一一表述了。

唐万新当时也积极参与了一些活动，他的思想观、价值观、财富观都受到了深刻的影响，铸成了唐万新放飞理想的基础。以后，这批人中的聂新勇、栗玉仕、黄平、宋炜等20余人先后进入德隆。这场青年运动还涌现了李金魁、贾斌、贾伟、孙广信、聂新勇、于向东等一批创业家和商业精英。

孙广信为新疆广汇集团创始人，董事局主席，曾于2002年、2003年、2004年分别被胡润版中国百富榜分别列为第3位、第7位和第9位，广汇的房地产开发份额占乌鲁木齐市场的60%以上，孙广信被誉为企业界一位大智大勇的经营大师。贾斌、贾伟兄弟俩创办了新疆第一家生产型私营企业——宏大羊毛衫厂，对日后新疆民营经济发展产生了重要的影响。

由此来看，德隆的崛起绝不是偶然的，它是在20世纪80年代初期新疆特殊的社会环境和氛围下的产物。新疆那场大学生“青年运动”，注定是全国性的，德隆只不过是那场运动的折射而已。德隆一诞生就非常明显地具有开放、广泛、精英的特色，这一点也阐释了许多人的疑问——德隆为什么能够成为当时中国最大的民营企业之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创业起步

1986年，改革开放的大潮正迅猛地在新疆大地奔流涌动，创业的激情、冲动在熊熊燃烧。

唐万新经过近1年的“科学实验”和创造发明，颗粒无收，成为大科学家和发明家的愿望非常渺茫，下一步该怎么办？

1986年12月5日，唐万新与其八一中学的初中同学张万军、叶磊、刘勇、周凡及华东石油学院的同学张业光等6人毅然投身商海，合伙承包乌鲁木齐市园林处知青社经营彩扩业务，唐万新从此开始摸索他的商业生涯之路。

1987年，经聂新勇介绍，唐万新认识了乌鲁木齐市团结路办事处相关人员，承包经营其下属公司（经营彩扩、贸易、服装）。此时，唐万新在新疆石油学院上学时的老师黄三星也加入了公司，后来又成立天山商贸发展公司。

在时任新疆八一中学化学教师的兄长唐万里大力帮助下，唐万新与张万军、张业光、叶磊、刘勇、周凡等6人以仅有的400元钱在乌鲁木齐创办了一家名为“朋友”的彩扩部（独立法人），公司以彩色相片冲洗扩印为主业，其正式的商业生涯从此开始。



唐万里在全国政协会议上发言

根据我们掌握的资料，唐万里对唐万新早期创业给予相当大的支持，以至于唐万里1992年加盟德隆后历任董事长、董事局主席，这一方面反映唐万新感恩、重情谊，另一方面兄弟俩年龄相差8岁，加之唐父在“文化大革命”中受到打击，体弱多病，早年病逝，唐万新把大哥当作父亲般对待，长兄若父。

彩扩业务充分展示了唐万新的经营天才：他先以公司的名义招工，许多没考上大学或中专毕业后在家待业的人前来报名，唐万新要求招上的人员先交押金。唐拿着押金，再去租赁商场或店面1米或半米左右的柜台窗口，然后贴上“彩色扩印”的牌子。如此这般，在乌鲁木齐设点20处之多。后来，此种模式被许多人在各行业纷纷效法。

扩印照片价格1元一张，一个星期内给顾客交货。胶卷收上后，唐万新亲自将胶卷带到广州冲洗，或通过小恩小惠托去广州的乘客，或建立人脉关系，让没有坐过飞机的人免费去广州（这在当时是多大的荣耀啊），蹲点人员去白云机场接应，完成他们的业务流程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来唐买了台旧冲洗机，冲洗价格比市场便宜60%，使其在乌鲁木齐市场的占有率达到80%，这就是德隆第一桶金。经我们反复考证，所获利润约60万元。

在“万元户”都极其希罕的年代，年轻的唐万新找到了无比良好的感觉；再加上一趟又一趟的广州旅程，南方城市浓厚的市场经济氛围和民营经济的蓬勃朝气，深深地感染了他。

人的性格往往形成于童年，而对于个人乃至企业，其“第一桶金”往往决定了其日后的价值取向和经营理念。美国通用电气公司（GE）等国内外著名企业和德隆日后的成长路径一样，始终未曾摆脱“第一桶金”的烙印。

德隆与GE表面上最大的相似之处，是两者都进行了大量的兼并收购。然而，且不说GE自身的强大、成熟所带来的整合消化能力让德隆只能望其项背，美国成熟的各类要素市场——资本市场、职业经理人市场等也必定令唐万新艳羡不已。德隆只能以极高的利率、灰色的手段融入资金，无奈脆弱的债务结构注定其最终地崩溃。在某种程度上，唐万新的悲剧源于其企图在比韦尔奇差得多的环境中，去完成摩根、GE和巴菲特式的梦想。

事实上，唐万新堪称是十足的理想主义者和浪漫主义者。也许，正是德隆“少年期”的奇迹造就了其悲剧，唐万新似乎相信任何东西都可以通过计谋和走捷径迅速获得。没有实业支持，怎么办？“买”！由此派生出产业整合理念；没有管理人才，“买”！由此派生出引以为豪的庞大职业经理人队伍；没有资金，“买”！由此派生出复杂的资金债务链条，甚至连没有像GE一样需要历史沉淀才形成的管理制度、企业文化，也买！由此派生出其与诸多国际知名咨询机构的合作。

因为靠“买”再加上唐万新的欲望，德隆资金一直高度紧张。不得已，德隆既玩金融，又做实业。他是一个理想主义梦想家和“搞钱者”的混合体。这注定了德隆向任何一个方向的转型都将异常困难。

经营扩张

彩扩业务的成功，更加激活了唐万新的想像力和斗志，开始向众多领域进发，并聘请了数位在党政、经济研究部门工作的人员任顾问，每月发30—60元不等的顾问费。当时，任职于新疆维吾尔自治区党委政策研究室综合处的于向东就是其中的一位顾问。于向东后来离开新疆，在上海和北京开办有多家公司，且其人学术造诣相当深厚。

在农村经济体制改革进行得如火如荼时，出生于石河子，毕业于陕西师范大学政教系，新疆改革开放后第一位下海的大学生聂新勇，从事长毛兔、蚯蚓收购业务，为农民、农业、农村经济提供服务，后来主政湘火炬，对唐万新的经营思想影响较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1984年9月3—10日，由经济学周报社、经济日报社、世界经济导报社、经济效益报社、中国青年报社、中国青年杂志社、中央人民广播电台、《中国村镇百业信息报》、浙江省社科院、浙江省经济研究中心等10家单位联合发起的“中青年经济科学工作者讨论会”在浙江省德清县莫干山举行。聂新勇是新疆参加莫干山会议的唯一一位代表，并由此结识了一批国家体改委等国家部委和后来进入证监会的年轻人。

显然，影响深远的“莫干山会议”把中青年经济工作者作为一个群体推上了中国改革理论与实践探索的大舞台。莫干山会议后不久，《中青年经济论坛》于1985年创刊。中青年经济学家在80年代后半期的中国相当活跃。80年代末，中青年经济学家开始走向分化，他们中有的人继续研究与改革相关的现实经济问题，如张维迎、华生等；有的“下海”经商，如温元凯、郭凡生等；有的出国，如王小强等。

在20世纪80年代，中国人从老三件向新三件的过渡过程中，自行车作为家庭的重要财产之一，其丢失和被盗成为中国社会治安较为普遍关注的问题。聂新勇的一位同学借鉴国外汽车锁方向盘的思路，并在聂新勇与唐万新的资助下完成了自行车车把锁产品的开发，将军锁厂则应运而生，这也是唐和聂初次合作的产物。

将军锁厂在办理了生产许可证及相关手续后，采取哑铃形的管理模式，即主抓研发和销售，生产外包，在当时的中国这无疑是非常先进的。可惜一次事故，发现了这种车锁的一个重大缺陷，车把行程的极限位置容易造成锁死。生产自行车锁，非但没有赚钱，反而因此打起诉讼官司。有关部门也并没有给厂家以改进产品的机会，而是立即取消了生产许可证等相关手续，将军锁厂只好关闭。

1988年，唐万新承包了自治区科委下属的乌鲁木齐市新产品技术开发部，出资研制卫星接收器，用来接收苏联的电视节目。虽然项目开发成功，但连人带技术都被其他公司挖走。

同年，唐万新经销广州“翠竹”牌饲料添加剂，但是也因业绩不佳，只能草草收场。

塔什库尔干——突厥语意为“石头城堡”，亦称丝绸之路上的石头城。这个喀什最西南部的塔吉克族自治县，一座小得不能再小的古城，是连接南亚的纽带和桥头堡，玄奘西行路上唯一一处留恋过的地方，曾是20世纪80年代中期新疆热烈讨论建立自由贸易区的县城，是新疆早期创业者云集的地方，也是当时新疆商业开发价值极低的地方。

1988年底，唐万新决定承包经营塔什库尔干县的帕米尔宾馆。他亲自率领6人经营小组，对宾馆进行全方位的改革。由于根本无市场和商业价值可言，所有改革措施只能是增加成本，加大经营亏损。最后，经营小组不得不做出撤离的打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算，而县政府又不让走。显然，帕米尔宾馆的承包经营，注定不可能赚钱。

之后唐万新开始做科技新产品——人造毛的经销生意，在北京长安街摆放10张桌子进行产品销售，结果入不敷出。最后又开始搞航空俱乐部，实际上也是亏本的买卖，仅作为年轻人的乐趣玩玩而已。

1988—1990年，唐万新经过连续3年的经营扩张，除上述业务外，还涉足电脑打字、名片制作、复印、贸易、提供大中学生课外辅导材料服务、兴办魔芋挂面厂、玉石云子加工厂、小化工厂、服装自选店和开发软件项目等。一切新鲜的市场机会，唐万新都乐意尝试，但每一次尝试留下的却是一堆设备加一群人。鼎盛时期，24岁的唐万新麾下拥有100多人，最后均以失败告终。

众多当初加入德隆的干将——刘勇、叶磊、张业光、周凡、栗玉仕、王恩奎、杨力、李强、彭军、辛梅、赵荣年等曾一度离开过唐万新。

此时，唐万新的公司银行账户上只有3万元。在公园北街的办公室里，他对张万军说，不如散伙，回单位上班算了？张万军回答："这不是你唐万新的性格，大不了一死，这不是我们要的结果，必须往前走"。

这是德隆第一轮创业周期面临的最大危机。商业经营不但使公司赔得一干二净，而且其银行贷款——借建设银行、工商银行、青松信用社及客户总额达180余万元，其中建设银行、工商银行的贷款亦全部逾期，工商银行甚至诉讼至法院。



曾是德隆二号人物的张万军近影

记得当时唐万新在乌鲁木齐南门新华书店购书时，对他人说，我把书店有关管理方面的书籍全都看完了。他似乎认为，只要掌握了管理知识，就可以办好企业。但实际上做企业不是这么简单。

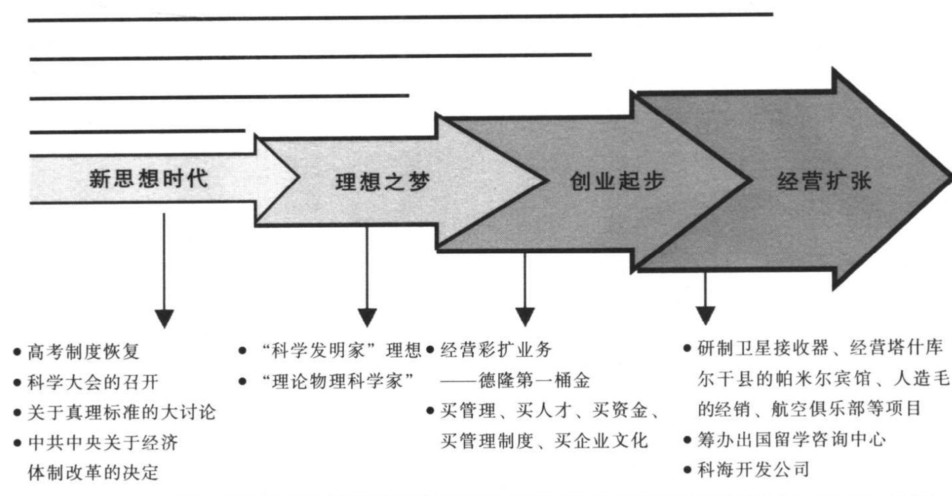
1988年经周凡介绍，毕业于乌鲁木齐职业大学的徐春萍、王丹到唐万新的公司实习。在经营业务的同时，唐万新终于找到了他此生的另一半——徐春萍。1990年，唐万新与徐春萍完婚。

1990年底，唐万新与张业光前往海口市，筹办出国留学咨询中心，并在《中国青年报》打广告，不到一年就挣了30万元。但由于中心经营执照出现问题，唐万新很快又返回了新疆。

1991年，唐万新在乌鲁木齐成立科海开发公司，主要经销电脑。当时赶上了新疆油田大开发和口岸开放的大潮，他代理电脑的销售，一度曾是新疆最大的电脑散件供应商，先后拿下了新疆吐哈油田、新疆烟草公司两个大单，仅四通打印机在新疆就卖了将近1万台，一口气又挣回来150万元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图1—1 德隆第一轮创业周期



唐万新挣钱后的第一件事就是上门还款。还款后的唐万新在乌鲁木齐商界赢得了口碑，也体会到了生意场上资金筹划和诚信的重要性。

欠债180余万元，在那个时代可是一笔巨款。他召集债权人开会，“如果你们信得过我，就给我这个机会，如果信不过我，就送我去监狱”。

但不管如何，唐万新还是挺过来了。这是性格和意志的胜利。**这个苦涩的胜利不仅使唐体会了“性格即命运”的真谛，也使唐真正领悟到了市场经济中资本的重要性。**

据德隆一名高层人士分析，由于唐万新求学之路不顺利，此后在创业中做实业又接连失败，这种经历让他得出两个结论：其一，像他这种人走正道走不通，由此开始做生意；其二，轻易不能做实业，由此进入资本市场。这两个结论对唐氏兄弟及今后德隆的道路起了至关重要的影响。

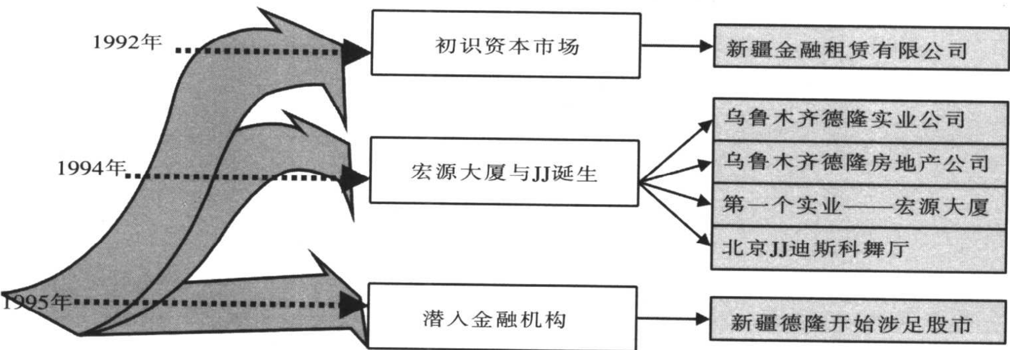
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.2 西安——进入资本市场

初识资本市场

几乎与中国资本市场的诞生同步，20世纪90年代初，唐万新开始涉足股市，进入第二轮创业周期。

图1—2 德隆第二轮创业周期



1990年底，中国资本市场的大门历史性地开启——上海证券交易所开业；次年7月，深圳证券交易所挂牌运营。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国各地的国有企业纷纷改制上市，第一个环节就是向企业员工发行内部职工股；接着是各级政府出面，向社会推销出售乃至于“摊派”原始股。然后几乎所有人拿着像纸一样的股票心里打鼓：这东西最后能变成钱吗？于是一级半市场出现：如果你不相信这张纸能够赚钱，可以先把它在市场上卖给别人。

1990年，首批7只股票在上海股票交易所上市时，人们都觉得与己无关。很多人觉得买股票有点像五六十年代买公债的感觉。那时有人买了公债，把有点像人民币又不是人民币的几张纸放进抽屉一搁就是若干年，中了兑现号码甚至本人都不知道。有的人知道也没用，因为那几张纸票有的根本就找不着，有的已经让小孩子撕烂了，所以买股票也要做动员。

1991年中期，沪指暴跌至1000点。深圳为了避免沪指现象，当年通过新股认购抽签方式发行11只股票，结果大盘上涨。1992年下半年，深圳市场又传来通过认股抽签表的方式发行5亿元新股的消息。在正式发行的8月9日前，已经有超过100万的全国各地的准股民在深圳全市302个发售网点排队购买百元一张的抽签表。

1992年，与唐万新有过数度合作的聂新勇将唐万新及德隆带入了资本市场。聂新勇携唐万新到西安，包销黄河机器厂发行的3000万新股中的1000万股、国棉五厂800万股。回到新疆后，又以1倍或2倍的价格卖给建设银行等金融机构以及新疆生产建设兵团、石油、民航和铁路系统等。当然，也不仅仅在新疆，在西北五省区其他城市也同时销售。

至此，“唐万新”们出动了——凭着多年经商的洞察力，他们坚信股票的增值潜力。他们倾尽财力，在市场上以每股1元、2元、3元的价格，大肆收购原始股和内部职工股，像当时的黄河机器、铁合金等。如果运气好股票很快上市，每股价格就变成了10元、20元、30元；如果运气不好股票迟迟上不了市，就只能握在手里等待分红。

1992年，唐万新名声大振。其市场信息灵通，一旦听说哪里的企业又将发行股票，他们就像候鸟一样地飞去。最大胆的一次，他们以1000万元的金额，受让了“西北轴承”1000万股的法人股，几个月后又以4000万元卖了出去，净赚3000万元。

后来，国家开始实行排队领取认购证的办法，规定每个身份证只能认领一张抽签表或认购证，每张认购证只能买500—1000股原始股。唐万新此时尽显大手笔本色：最高峰的时候，他们在乌鲁木齐市花钱请了1500名民工去排队领取“宏源信托”(现更名为“宏源证券”)认购证。这些人一排就是2天，每天领取劳务费50元。认购证很快换成原始股，然后原始股变成了大把钞票。

这是德隆的“第二桶金”。唐万新认为，德隆通过买卖股票，尤其是购买原始股，可使其以10倍、100倍的速度成长。

唐万新在资本运作方面肯定有着先天的敏感和悟性。初生的中国股市，充满

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了风险也蕴藏着机会，就在相当多的人不识股票为何物、把原始股看作烫手山芋的时候，唐万新却笃信股票的增值潜力，他把股票称为“中国人第一次真正拥有的个人财产”。

宏源大厦与JJ诞生

1992年，唐万新、唐万里及三位创始人在乌鲁木齐，第一次以“德隆”命名，注册成立“乌鲁木齐德隆实业公司”，投入资本金200万元人民币，主要对一级半、二级股票市场进行投资和运作。很快又以500万元人民币的注册资本，创建“乌鲁木齐德隆房地产公司”。德隆房地产在乌鲁木齐市最繁华的商业街——中山路上的中山宾馆4层楼办公。第一个项目做什么？一位友人算卦看风水，言称唐万新必须在文艺路路口建一座大厦，公司才可能兴旺发达，于是唐万新开始筹建宏源大厦。

唐万新游说乌鲁木齐市人民电影院投入地皮，开发写字楼。当时乌鲁木齐刚刚兴起开发写字楼的热潮，正准备上市的宏源证券需要找到一个好的投资概念，经三方协商后共同开发宏源大厦，乌鲁木齐市人民电影院投入地皮，连同德隆房产共占50%股权，宏源证券占50%。

宏源大厦从1993年7月破土动工，至1995年竣工使用，地上24层，地下1层，被誉为当时新疆最高档的写字楼，也是国家级物业管理示范单位，总投资约1.6亿元。

德隆的投资款8000万元从何而来？这是个谜。坊间有三种版本：一是德隆炒股盈利的投入；二是唐万新从宏源证券的借款；还有一个版本是来自JJ迪斯科的营业收入和炒股收益……

此后，德隆将宏源大厦所拥有的部分资产进行了抵押，并从银行贷款数千万元，在原自治区机关事务管理局食堂的位置兴建了城市大酒店。

1993年，唐万新去上海，晚上路过一个地方，黑压压地排了有200多米长的队。唐万新当时问排队的人在干什么？有人回答说这是台湾人开的一家JJ迪斯科舞厅。当时，唐万新就去找了开舞厅的台湾商人马建军，开门见山地说能否在北京开一家？马建军说他不投资金，但要占25%的股权，负责舞厅运营管理，唐万新爽快地答应了。

1994年3—7月，德隆组成两个项目组前往北京：张万军、唐万川筹划地产项目；王宏、富庶筹划JJ项目。北京JJ迪斯科舞厅位置选定在新街口，8月动工，投资1700万元，当年开业，北京人蹦迪就从那时候开始的。JJ迪斯科是德隆最成功的投资项目之一，同时也成为唐万新在北京结交朋友的重要平台。

北京JJ迪斯科舞厅成为当时亚洲最大的迪斯科娱乐项目，一开业就非常火

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爆，每天数千人前来跳舞，每年纯利润超过1000万元。然而此项目在试营业期间的一场小事故，就是吊顶的舞灯落下后砸伤数人，差点让其夭折。

宏源大厦作为德隆的第一个实业项目，唐万新从中发现了资本运作的秘密，这可以解释德隆为什么不进行大规模商业房地产开发的原因，因为其产权要出让，而不能成为融资工具。

JJ的诞生与宏源大厦的运营，催发了德隆的斗志，让唐万新的成功欲望又一次燃烧起来。

潜入金融机构

德隆第一个进入的金融机构就是"新疆金融租赁有限公司"。

新疆金融租赁原为"新疆金新租赁有限公司"，于1993年5月经中国人民银行新疆分行批准设立，注册资本金3000万元，由中国人民银行新疆分行、中国工商银行新疆分行、乌鲁木齐市人民政府、自治区财政厅、自治区经委下属的经济实体共同投资成立的非银行金融机构。1994年下半年，国家调整经济政策，加强了对金融机构的清理、整顿，人民银行新疆分行于1994年11月决定撤销其公司，但尚未妥善处理公司的债务问题。

1995年，为了支持新疆地方经济的发展，解决新疆金新租赁有限公司遗留的债务，在新疆维吾尔自治区人民政府、中国人民银行新疆分行的支持下，并根据中国人民银行关于金融机构与其所创办的经济实体脱钩的要求，3月获准重新申报筹建"新疆金融租赁有限公司"，由新疆汇源公司、乌鲁木齐高新技术产业开发建设总公司、新疆技术改造投资公司、新疆屯河投资股份有限公司等公司共同出资组建，于1996年2月正式开业。

2000年9月，新疆金融租赁有限公司进行第一次增资扩股，股东增至6个（见表1—1），注册资本金达到5500万元。

表1—1　第一次增资扩股后的股权结构

股东名称	股权比例(%)
新疆屯河投资股份有限公司	29.56
新疆三维矿业股份有限公司	23.49
新疆德隆(集团)有限责任公司	19.27
新疆生命红科技投资开发有限责任公司	9.50
乌鲁木齐高新技术产业开发建设总公司	9.09
新疆技术改造投资公司	9.09

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001年，根据人民银行总行银发［2000］338号文件《关于实施〈金融租赁公司管理办法〉有关问题的通知》，金融租赁公司的最低注册资本金不得低于5亿元，此时新疆金融租赁有限公司注册资本金仅为5500万元。因此，在自治区政府、各有关部门和公司的共同努力下，新疆金融租赁有限公司进行了第三次增资扩股，股东增至20个（见表1—2），注册资本金达到5.19亿元。

表1—2 第三次增资扩股后的股权结构

股东名称	股权比例（%）
新疆八一钢铁（集团）有限公司	9.63
新疆独山子天利高新技术股份有限公司	9.63
西安万鼎实业（集团）有限公司	9.63
沈阳合金投资股份有限公司	9.63
新疆啤酒花股份有限公司	5.78
独山子炼油化工建设（集团）公司	5.78
新疆天康畜牧生物技术股份有限公司	5.78
新疆昌棉有限责任公司	5.78
新疆三维矿业股份有限公司	5.54
昌吉新鑫金属容器有限公司	4.83
新疆天山水泥股份有限公司	3.85
新疆汇通农工贸总公司	3.85
新疆金邦钢铁有限公司	3.85
新疆佳雨工贸（集团）有限公司	3.85
新疆屯河投资股份有限公司	3.13
新疆吉瑞祥集团有限公司	2.89
新疆贝肯工业发展股份公司	2.70
新疆康普建设发展有限公司	1.93
乌鲁木齐高新技术产业开发建设总公司	0.97
新疆技术改造投资公司	0.97

在上述的20个股东中，沈阳合金、新疆三维矿业、新疆屯河投资股份均系德隆系公司。但从时间上判断，德隆在早期1995年3月获准重新申报新疆金融租赁时就参与了筹建工作，并于1996年2月，新疆德隆和新疆屯河成为股东之一，通过受让其他股东出让的股权，又置换旗下公司的出资，最终控股新疆金融租赁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新疆金融租赁向德隆系输送资金约9亿元。2002年后，由于新疆金融租赁的董事长和总经理屡屡坚持谨慎原则，唐万新失去对新疆金融租赁的控制，尽管德隆采取了撤换法定代表人和董事长的做法，亦无济于事。现在看来，新疆金融租赁是德隆控制的非银行金融机构中，发生经营问题较少的，也没有涉及问罪的高管人员。

1991年，国家财政部出台了国债的承购包销政策，这可称国债市场发展新的转折点。当年，有70家证券中介机构参加了承销团，包销了1/4的国债，加上由地方财政部门各自组织的承购包销，1991年的国债实际上有3/4是通过承购包销方式发行的。对于中国国债市场的发展来说，推行承购包销制度具有十分重大的历史意义，因为它将市场机制引入了国债的一级市场，并对我国利率的市场化进程产生了积极的推动作用。对此，国外舆论给予了很高的评价，《亚洲华尔街日报》甚至将此举称为“迄今以来中国金融改革最重要的举措”。

1994年的国债发行，是在宏观经济政策实行适度从紧的背景下进行的。服从于控制通货膨胀这个总目标，国债主要面向个人发行。同时，1994年又是宏观调控制度进行全面大规模改革的一年。为了配合金融体制改革，国债的发行和交易制度在市场化道路上迈出了较大的步伐，引进了“三年期国库券存单”新品种，以及国债期限进一步多样化等等。这既是为了配合中央银行公开市场操作的实施，也是为了满足财政部门因收入和支出的季节性不对称而产生的短期资金需求。此外，发行短期国债，也有促进中国货币市场发展的效用。

1994年年中，在武汉国债场外交易所，唐万新用金新租赁的交易席位，通过国债回购业务，先后向海南华银国际信托投资公司（以下简称华银信托）、中国农村发展信托投资公司（以下简称中农信）融资总计3亿元。

随后因国债回购违规和管理混乱，发生“327国债期货事件”，差点酿成建国以来的首次局部金融危机。1995年下半年，国务院责成中国人民银行牵头，财政部、证监会配合形成国债回购清欠小组，第一步把债权、债务链条对接起来，相互对冲，第二步允许对债务人的资产进行抵押与拍卖。共花费3年的时间才把1500亿元的债务清理完毕。1998年2月中农信解散，由“大连证券事件”引发华银信托关闭。

有人说，这才是德隆真正意义上的“第一桶金”，唐万新的宏伟大业得以正式登场。3亿元使德隆拥有了“老三股”，唐万新的产业整合、战略投资先进理念也就孕育而生。

1997年4月，新疆德隆用所持有的新疆屯河的法人股及其质权登记日以后的分红派息和德隆房地产下属的城市大酒店的部分楼层作为担保，通过新疆金融租赁首次发行了新中国成立以来第一只为期3年的1亿元特种金融债券，年利率11%，用于偿还中农信和华银信托部分债务，另外2亿元通过其他途径还清。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1992年、1994年和1995年，唐万新的大哥唐万里、二哥唐万平、三哥唐万川陆续加入德隆，德隆泛家族模式基本形成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1·3 北京——经营激情绽放

产业整合雏形

1994年，德隆进入农业领域。当年成立的“新疆德隆农牧业有限公司”先后投入2亿多元在新疆各地建立起了4家大型现代化农场，首期开发土地10万亩之多。新疆广袤的土地和特殊的优惠政策令投资农业成为唐万新想象中的一个区别于炒股获利的长期稳定的收入来源。此项目的运作可谓一石三鸟：政府支持，融资工具，产业整合的基础。

1995年，注册资本为2亿元的新疆德隆国际实业总公司成立。同年，作为观察世界的窗口，德隆北美联络处成立。唐万新率领10余人来到加拿大的多伦多，投资了一些小产业，考察发达国家的金融业、农业和工业的状况。小产业投石问路交了学费，对北美市场的认识却获益匪浅。

唐万新此行先于很多中国企业家的思维，发现了中国传统产业的巨大投资价值——首先，中外制造业在技术水平尤其是加工能力上的差距，正在迅速缩小；其次，中国的劳动力价格低廉导致中国制造业的生产成本远低于发达国家。因此，伴随着发达国家和市场正在兴起的“非工业化运动”，全球劳动和资源密集型的传统产业有着大规模从欧、美、日乃至于东南亚向中国内地转移的基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前提。

唐万新通过考察已经模糊感觉到了世界产业结构调整的一个基本规律：制造业的接力棒先由欧美传到日本，再由日本传到台湾、香港、东南亚，现在正向中国大陆传递。中国的历史性机遇就是传统制造产业，但是具体从事什么产业，当时他的思路并不清晰。

但是，中国的传统产业为什么没有形成强大的国际竞争力呢？其原因在于，中国是一个新兴的市场经济国家，产业布局地方化，投资分散，企业小规模低效率，而且绝大部分行业都没有经过真正有效整合。那么如何整合？唐万新认为，这件事很难靠政府去捏合，而只能用市场的手段，通过资本的力量进行“产业并购”，才能实现传统产业的价值提升。所以，盘活存量、优化资源配置的并购式成长，是最适合中国经济增长的一种方式。

德隆已经有了资本，如果不想把钱分光吃净，就必须找到一条进一步做大的路径。随着资本市场赢利空间的缩小，以及对单纯“买卖股票”的厌倦，他们决定从实业领域寻找落地的空间，而恰在此时，实业领域为他们洞开了一扇“产业并购整合模式”的大门。

1995年，国家提出对“长线”产品限产压库促销，对低劣落后产品坚决淘汰的政策，由此解决产业中的结构性问题。1996年，国家提出鼓励企业间的专业化协作，通过联合、合并和兼并的方式扩大经营规模。唐万新认为，这种产业整合的战略可以更快捷地树立企业的市场优势，事半功倍地强化其核心竞争力。

1996年，新疆德隆将总部迁到北京的时候，几乎没有一个传媒关注这几位“来自新疆的小财东”，以及他们所进行的注定将震动中国产业界的战略调整。唐万新已敏锐地洞察到中国企业购并和资产重组时代的到来。他认为，通过购并重组一批国有企业，可以使德隆做大做强。

10月，中国证监会连续发布了后来被称为“十二道金牌”的规定。12月，针对10月前后沪深股市出现的暴涨行情，《人民日报》发表泼冷水的评论员文章，股市逃声一片。中国因监管层对股市的监督力度加大而风声鹤唳。当时的大势是庄家如果不能控制上市公司，并通过大比例送股来拉升股价，已很难赚钱。

唐万新开始调整思路，股市博弈改变了方法，德隆由控盘流通股转向收购法人股的办法控制上市公司，试图一箭双雕实现他的梦想：其一是继续在二级市场炒股获利，其二是真正成为控制一个实业公司的企业家。

10月23日，新疆屯河上市3个月后，新疆昌吉州屯河建材工贸总公司、新疆八一钢铁总厂分别将其所持有的“新疆屯河”法人股450万股、263万股转让给新疆德隆国际实业总公司，新疆德隆占新疆屯河10.19%的股权，成为新疆屯河的第三大股东，第二年成为第一大股东。

1997年，转让股权后的新疆昌吉州屯河建材工贸总公司进行了内部的资产重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组，成立了新疆屯河工贸（集团）公司。1999年，屯河工贸进行了成立后的第一次改制，通过改制，屯河工贸职工持股会已持有屯河工贸60%的股权，余下的40%仍由屯河集团持股。

2002年8月，屯河工贸又进行了第二次改制，二次改制主要由现有管理层组成的36个自然人采用MBO的模式回购了屯河集团持有的屯河工贸公司40%的股权，至此屯河工贸已与德隆及屯河集团从产权上完全脱离了隶属关系。新疆屯河工贸（集团）公司下属的公司有新疆屯河聚酯有限责任公司、新疆屯河型材有限责任公司、新疆屯河节水科技有限公司、阿拉山口屯河商贸有限公司、新疆屯河化纤有限责任公司、新疆协力新能源有限责任公司和阿拉木图豪普有限公司。

1986—1996年，为德隆的实业投资阶段：从初期的彩扩部到兴办各种实业，进入农牧业开发建设现代化农场，兴建宏源大厦、运作城市大酒店商业地产、投资JJ项目等等，德隆完成了所谓“史前期”的创业。

战略转型

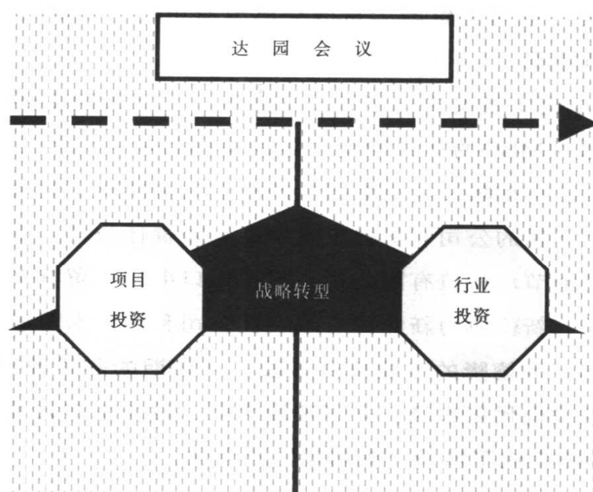
1996年，唐万新读到一篇文章，作者是时任君安证券研究所所长的王明夫，王提出了“走到K线背后去”的口号，认为试图获取超额收益的投资者，需要进行一次从发现价值到构造价值的跨越，“发现价值是去寻找黑马，而构造价值是去培植黑马”。这些看法让唐万新激动不已，如获至宝。

1997年1月，新疆德隆控股的新疆屯河与中国工商银行新疆维吾尔自治区分行签订受让协议书，以6450万元，受让工行持有的金新信托的3000万股权，占30%股权，新疆屯河成为金新信托第一大股东。

1997年5月，唐万新及德隆高管在北京位于颐和园至圆明园之间的达园宾馆里，召开了一次被称为“德隆10年发展历程中具有转折意义的务虚会”，德隆内部比之为“遵义会议”。会议上，唐万新基于自己对世界范围内产业调整的判断和王明夫的价值理论，对德隆确立了由“项目投资”转为“行业投资”的投资理念，即由投机转向投资。德隆的目光投向了传统产业，相信自己认识到了中国传统产业的价值及其症结所在，决定介入并整合传统产业，而整合的手段便是所谓的资本运作。正如此前被媒体广泛引述的那样，此会确定了“创造传统行业的新价值”的德隆核心理念。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图1—3 德隆战略转型



是什么导致了德隆的这种转型？唐万新说："我不想做个财主。"后来任德隆国际执行总裁黄平的一番话或许可以提供更多的诠释："单纯投资于股市，刚刚赚了几百万，你可能会很兴奋。当你有了一两个亿，就不会再有激情了，你会觉得很'虚'，必须有个产业，有个根基。"

1997年6月6日，同样是新疆德隆参加出让沈阳合金法人股权的招标会，事前德隆做了充分的准备，进行了大量的调研、分析和论证。最终沈阳国有资产经营有限公司分别与新疆德隆国际实业总公司和北京总府置业有限公司签订协议，将其持有的本公司部分国有股转让给以上两家公司，转让价格为每股人民币3.11元，转让股份为2068.5万股，其中新疆德隆受让1500万股，占本公司总股本的29.02%，正式控股沈阳合金。

1997年11月26日，新疆德隆与上市公司湘火炬的第一大股东株洲市国有资产管理局签订协议，以每股2.8元的价格，受让2500万法人股，共计7000万元，占总股本的25.71%，控股湘火炬，随后为其注入"大汽配"战略，推动其从一个"火花塞"的单品种生产，成长为中国最大的汽车零配件出口商之一。至此，德隆完成了所谓的"老三股"收购，为其产业整合平台奠定了基础。

1998年，新疆德隆改制成为"新疆德隆（集团）有限公司"。刚刚收购的老三股被德隆迅速拿来作为整合传统产业的平台，3个公司均由股份有限公司更名为投资股份有限公司：沈阳合金以电动工具为支柱产业，启动以"星特浩"为核心的系列并购；湘火炬则是汽配产业，瞄准了美国MAT公司；而新疆屯河则将初步整合的水泥产业转换成"红色"产业，开始收购番茄厂以及美国和意大利的主流番茄酱销售公司和经销网点。

其时，偌大的德隆尚未有一个真正运转的总部，管理的底子很薄。1997年与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唐万新在美国相遇，并在次年加入德隆，成为核心成员之一的资深投资管理人士邵治，给了唐万新决定性的建议："做什么都要与Top Level（最高水准）合作，不要吝啬动辄上百万美元的费用。"

1998年，合金投资收购了星特浩（集团）发展有限公司持有的上海星特浩75%的股权。翌年，星特浩又陆续收购或新建了苏州太湖电动、苏州黑猫集团、上海美浩电器、陕西星宝机电等多家电动工具制造企业，使合金成为中国最大的电动工具生产商和出口商。

1998年12月5—7日连续3天，在杭州西湖宾馆召开了德隆历史上唯一一次正规的股东会，此时离1986年创业已历经12载。参加会议的股东共有33人，所有的秘书、司机全部回避。在这次股东会上，唐万里、唐万新、唐万平、唐万川、张万军、张业光、孔清华、黄平、王宏等9人当选为新疆德隆的董事。唐万新发表了激情昂扬的讲话，要把德隆做成世界级的一流公司！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1·4 上海——国际化梦想

高歌猛进

支撑唐万新信心的，一定程度上便是德隆的国际产业整合之梦想。他的目标是介入5—6个产业，而整合一个产业需要50亿到100亿元的资本。

唐万新认为实现他的理想只需要满足三个条件：资本——这在中国只需凭借上市公司即可轻松实现；管理——选择最好的企业和企业家，用他们的模式去管理；文化——尊重每一位企业家，缔造企业家俱乐部文化。在他看来，在一个能筹到钱、又有很大的市场、对手还不强的环境中，如果再不进行一场大手笔的整合，“简直对不起这个时代”。

1999年，德隆总部逐步从北京转移至上海浦东证券大厦北塔16楼，同时成立了中企东方资产管理有限公司。

1999年1月，新疆屯河的老对手新疆水泥厂改组为天山股份，并在深交所顺利实现上市。德隆通过旗下的新疆金融租赁持有天山股份1.16%法人股，成为天山股份发起人之一。

1999年，德隆通过湘火炬收购了竞争对手——美国最大的刹车系统进口商MAT公司及其9家在华合资企业75%的股权，从而获得了美国汽车零部件进口市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场15%的份额，当年在美就实现了1.5亿美元的销售额。

1999年下半年，德隆聘请罗兰·贝格国际管理咨询公司，进行新时期的组织架构设计。

在新的构架下，德隆所有的子公司被划分为战略投资单位（SBU）和非战略投资单位（非SBU）两种。后者也被清晰地细分为4种：第一种是为战略投资单位寻求和培育新的经济增长点的“孵化器型”；第二种是其本身就有可能培育成上市公司的“中试基地型”；第三种是生命周期较短但现金流较好的“财务型”；第四种是从那些没有优势的产业中退出的“退出型”。

这期间，德隆一度拥有158人的庞大研究队伍，长期对不同行业跟踪，并特地专门选了60个值得跟踪的产业长期投资。短短几年间，德隆完成了数起并购。它通常的做法是不对被收购企业管理层进行大换班，而是渴望大家肝胆相照地把它做大，不能控制的就扔掉，这就是唐万新追求的企业家俱乐部文化。

他们将德隆的未来发展方向做了三方面的构想：一是资本运作导向型，即中策并购模式：产业并购是手段，资本运作是其利润的主要来源，又称“养猪战略”——养猪的目的是为了尽快把它卖掉；二是产业运作导向型，即GE并购模式：资本运作是手段，形成产业的核心竞争力是目的，又称“养儿子战略”——养儿子的目的是为了最终让他成才；三是两合模式，即一会儿“养猪”，一会儿“养儿子”，视环境和企业内部需求而定。

德隆毫不犹豫就选择了GE模式。唐万新当即表示，德隆就是要做中国的GE，希望罗兰·贝格按照产业运作为导向，资本运作为手段，来设计德隆总部的控股管理模式。

2000年开始，在罗兰·贝格咨询的基础上，德隆总部开始进行调整，在整个体系内讨论和适应这些规则。在一些重要的方面，如成本控制、投资管理、财务流程、法律风险控制、人力资源战略等，德隆系旗下企业引入麦肯锡、科尔尼、德勤等全球专业顾问，前后花了约0.95亿元人民币的咨询顾问费，“让德隆的理想和世界最高操作标准对接”。

随着现代企业制度的引入和推行，德隆产业领域数年之间脱胎换骨，从“连一张准确的财务报表都收不上来，有想法而没有章法的企业”，转型为一家人人看了都说好，“因其规范管理而耀眼夺目”的现代企业。

这个现代企业开始追求“成为世界级影响力的战略投资公司”，它用这样的文字来表述自己的战略：以资本运作为纽带，以产业整合为核心，谋求成为中国传统产业新价值的发现者和创造者，推动民族传统产业的复兴。由此它激励着人们奔赴德隆，令其成为无数高素质的人才汇集的平台。在资本、战略、惯性等复杂的动机下，德隆战车在各个领域高速推进——不仅在国内，而且在国外；不仅在实业领域，而且在金融领域。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆业务急剧扩张，高端人才匮乏，唐万新认为引入国际一流的职业经理人，就可以解决德隆人才短缺问题。2000年，德隆国际与全球最大、最知名、唯一一家上市的猎头公司光辉国际合作，开始大批引进后来被称为“海归派”的职业经理人，包括邵治、虞涤新、王炜、朱家刚、董攀、龚怔宇、刘佳炎等。

2000年1月，唐氏兄弟及德隆其他创业元老注册成立“德隆国际投资控股有限公司”，注册资本2亿元人民币。

2000年3月，天山股份和新疆屯河达成合作协议，双方合资注册成立了一家新公司“新疆屯河水泥有限责任公司”，注册资本3.5亿元，其中天山股份用2000年募集的资金购买51%股权，新疆屯河以年产100万吨水泥生产设备，以实物资产出资占新公司49%股权。随着合资公司的成立，原来的两个冤家对头化干戈为玉帛，握有新公司绝对控股权的天山股份，一跃成为新疆水泥业无可争议的老大，新疆屯河则逐渐从水泥行业淡出而走向农业，由“灰色产业”转为“红色产业”（指以番茄、红花、胡萝卜、枸杞、石榴、红葡萄、大枣等新疆特色果蔬为原料的农副产品深加工产业）。正因为如此，番茄酱及其他番茄制品成了新疆屯河运作得最早、最大、最成熟的“红色产业”项目。

2000年8月，德隆国际投资控股有限公司更名为“德隆国际战略投资有限公司”，10月，注册资本增至5亿元人民币，由33名自然人股东组成。从此，德隆声称其目标是成为依托资本市场整合中国传统产业的“国际化战略投资公司”。唐万里任法定代表人兼董事长，唐万新任总裁，德隆国际成为“德隆帝国”的神经中枢，同时着手筹建德隆大厦。

2000年8月湘火炬获准配股。至此，德隆控制的“老三股”8年之间获得的3次配股全部结束，共募集资金8.7亿元。由于种种原因，德隆控制的上市公司就未再有配股或增发的机会，它们基本丧失了融资的功能。

此后，德隆主要依靠的融资渠道有两种——银行贷款和金融机构委托理财。

德隆获得银行贷款的方式是：先由上市公司贷出用于下一步并购所需的资金，并购完成后，再由下一级被并购企业向银行贷款，反过来由上市公司担保。这些资金虽然不直接归属德隆使用，但是德隆通过层层绝对控股，对这些资金拥有绝对的支配权。德隆正式控股的上市公司一度达6家，除了“老三股”以外，还有北京中燕、重庆实业和天山股份，称为“新三股”，曾经密切合作的上市公司有40余家。根据相关公告，这些上市公司被德隆占用的资金总额共计超过40亿元。德隆还将相当多的流通股进行质押以获得资金。

德隆融资的另一个主要手法就是通过委托理财从民间和机构获得巨额资金。最早是新疆屯河控制了新疆金融租赁、金新信托，此后如伊斯兰信托、德恒证券、中富证券等银行、证券、信托、金融租赁、保险、基金机构被德隆控制，利用这些金融企业进行委托理财业务。德隆公开的数据是，它从中融到的资金在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

250亿元以上。为了拿到这些融资，德隆长期开出12%—22%的年息。

1992—2000年，为德隆的资本运作阶段：1996年10月、1997年6月、1997年11月26日，新疆德隆通过受让法人股的形式，先后控股新疆屯河、沈阳合金、湘火炬三家上市公司，完成“老三股”的收购。

1999年，德隆总部由象征实业投资的北京迁移到资本运营的金融中心上海。2000年，随着德隆的运营中枢——德隆国际战略投资有限公司成立，意味着德隆已经由偏居一隅的国内地方公司向国际化迈进。

2001年1月，天山股份的大股东新疆天山建材集团拟将持有的、占总股本的32.18%的5578.56万国有法人股转让给新疆屯河。

2001年，德隆资金链绷紧，唐万新着手组建金融控股公司，开始产融混业经营的尝试。他认为购并一批金融机构，尤其是商业银行，就可以解决德隆融资难的问题。

当德隆的产业整合大军在全国范围内如火如荼地展开之时，唐万新又产生了终端投资的新理念，也就是控制零售体系。唐万新的理念是市场份额最终要通过零售终端来实现，所以要进行零售体系的建设。德隆设想将建立包括城市超市、农资超市和机电销售系统的三大零售平台。先通过整合产业做出品牌，然后吸引海外的专业投资者来购买，由此置换现金再去抢购零售企业。

德隆的筹划始于1999年，并从那时起开始进行战略研讨和模拟实验，最后得出的结论是：农村市场将成为中国零售业发展的一个转折点，具有巨大的商机和发展潜力。

2001年5月19日，在北京国际俱乐部召开的在首届中国上市公司管理论坛上，唐万新作了题为《德隆机电业的整合》的发言。德隆灵魂人物的出场大大出乎许多人的意料。一直在幕后低调运行、被业内称为神秘庄家的德隆此时的亮相颇有些突然。作为大会第一位指定发言的嘉宾唐万新，被主持人戏称为“来宾中最不修边幅”的德隆集团当家人，唐的发言通篇全是关于德隆机电业的理念与操作，与人们想象中德隆擅长玩转资本魔方的风格迥然不同。

2002年5月，德隆在国家工商行政管理总局注册成立了德农超市有限公司，注册资本5000万元人民币，归在德隆国际旗下，专注于农业生产资料分销领域的投资和经营，以新型的农资连锁超市和连锁便利店为零售业态，致力于在中国广大农村建立一个庞大的、现代化的、高效运营的农资分销网络的战略投资和管理公司。选择农业大省山东省开始规划建设农资超市，计划到2004年底完成山东全省1000家店面的建设和营运；5年内投资100亿元，完成10个农业大省10000家店的战略布局。

2002年7月开始，德隆开始打造重型汽车帝国，湘火炬接连发布公告，投入巨资进军汽车整车领域。7月3日，湘火炬与东风汽车合资成立东风越野车公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宣布出资3600万元，占注册资本的60%。9月7日，与陕西汽车集团合资成立陕西重型汽车有限公司，湘火炬以现金出资2.5亿元，占注册资本的51%。12月24日，与重庆重汽集团及德隆国际签订合同，合资组建重庆红岩汽车有限责任公司，湘火炬以现金方式出资2.55亿元，占合资公司注册资本的51%，德隆国际出资2000万元，占4%。因为陕汽和重汽是国内重型汽车3家主要生产厂商中的两家，按照德隆一贯推崇的“产业整合”战略，德隆意图借湘火炬把持重型汽车市场。

2002年9月，成立德隆畜牧业投资有限公司，拟投资25亿元，致力于开发新疆辽阔的天然牧场资源，形成“天山北坡、伊犁河谷、南疆绿洲”三大产业基地，从产品经营、资本经营、品牌经营的战略高度全力打造，在疆外并购部分地方知名企业，搭建全国市场营销网络，用资源换市场，以乳制品为切入点，向前、向后延伸发展，最终形成草、饲、养、繁并举，奶、肉、皮、药兼营的大型产业链，成为中国乳业的龙头企业，构建起德隆畜牧资源产业平台。

经过前期的调研分析与规划后，2002年11月，德隆国际成立了德隆旅游集团筹备组，同时明确由深圳明思克总经理刘晓疆出任该集团的董事长一职。由德隆国际投资管理部进行的这次整合，首先是将德隆旗下原有的旅游资源：深圳明思克、新疆喀纳斯湖、吐鲁番葡萄沟、坎儿井、中国民族旅行社、北京ＪＪ迪斯科体育娱乐公司、新疆城市大酒店、屯河华美达酒店以及参股的中青旅等这些旅游企业的经营管理权整合并入这个旅游集团筹备组。另一方面，由德隆国际投资管理部开始在国内进行旅游企业的并购，为此与江西井冈山、龙虎山、贵州黄果树等进行过并购的洽谈。在旅游资源并购的同时，也开始了这些资源销售的平台整合，旅游产业整合的完成需投资30亿元。

在过去的几年时间里，唐万新不断给德隆人传递这样一个产业转型信息：将德隆的整体产业重心转移到旅游、金融与农村超市这三大流通与服务产业上。他认为旅游是一个可以与金融平台整合在一起的行业。而未来，中国的农民也将很快富裕到可以外出旅游。因此，农资超市→农村超市也可以作为旅游的多个营业网点分布在中国广阔的农村市场。

在唐万新给德隆产业转型所作的新规划中，德隆将用3—5年的时间，将其现有的产业整合相对成熟的包括新疆屯河、合金投资、天山水泥以及湘火炬在内的一些固定资产较大的项目与企业，转让给境内外的其他战略投资人，以实现其产业的大规模变现与转型，重点经营品牌和服务产品。

德隆不断进入实业和金融机构的举动可以这样理解：这是志得意满的德隆在高歌猛进，又是身陷困局的德隆在继续冒险和豪赌。的确，德隆比其他庄家有更大的胆量、更强大的融资网络和更坚强的意志。这虽然符合唐万新的性格，但却是一条显而易见的危险道路，在不断扩大资产规模的同时，德隆也在不断放大自己和整个市场的系统风险，从而加速危机的爆发。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002年11月26日，董事局主席唐万里当选中华全国工商业联合会副主席。12月23日，《人民日报》发表了名为《农业产业化是新型工业化的重要内容》的理论文章，作者正是唐万里，他开始畅谈自己的产业整合构想和资本运作之道。

12月，德隆整体迁入位于上海浦东源深路的德隆大厦。从功能上说，这栋建筑是一个典型的金字塔结构。

一层是会客大厅和普通员工办公室，二、三层是德隆国际和友联管理的各个部门的办公室，四层为一些部门总经理和执行总裁办公场所，五层则是包括唐氏兄弟在内的两个执委会成员办公地，六层是德隆最隐秘的地方——德隆经研所，德隆的资金指挥调度中心，杨力是其主要负责人之一。

德隆大厦的竣工，标志着德隆巅峰时代的结束。

危机源头

德隆危机源于2000年12月“中科系事件”和2001年4月“郎咸平炮轰德隆”后发生的金新信托挤兑风波，随后这类风波又发生了3起，最终导致2004年4月13日德隆系股票崩盘，巨人倒下。

1997年，德隆间接控股金新信托后即开展委托理财业务，方式为承诺保底收益。到2001年底，金新信托管理资产规模达到171亿元。

2001年第一季度，金新信托出现了23亿元委托理财资金到期无法兑付的状况，当年年底到期未兑付资金缺口扩大到41亿元。

2001年4月，德隆国际在杭州召开了董事局8人（张万军在吉尔吉斯斯坦未出席）会议，进行了激烈的争论。按照当时的实际状况，德隆系企业——屯河投资、重庆实业持有的金新信托股权不足29%（其他股东为新疆航空公司、新疆电信实业集团有限公司、新疆天山毛纺织股份有限公司、新疆烟草公司乌鲁木齐分公司、新疆石油总公司、新疆中垦国际贸易有限公司、新疆乌鲁木齐矿业集团有限公司、新疆国际信托投资公司等，而德隆国际、新疆德隆均未直接持有其股权），金新信托挤兑风波蔓延或倒闭，对德隆没有太大的影响。除唐万新之外，其余7人均决定金新信托破产。唐称破产对不起“江东父老”，提议挽救金新信托。唐万新主张扩大收购金融企业，扩大委托理财规模，增加金融产品品种。最终，西湖会议没有达成共识。

2001年7月危机扩大，8月德隆又在苏州召开8人董事局会议，并达成共识收购新的金融机构。

唐万新认为，通过金新信托委托理财受损的客户主要是新疆企业，而这些企业对新疆的开发和建设举足轻重，从情感上讲，对不起家乡父老；另一方面，德隆的产业布局和财务结构及赢利状况足以拯救金新信托；还有，以此为契机，扩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大融资通道，全面进入金融行业，扩大金融资产规模，进而抵御挤兑风险，打造中国本土第一金融品牌，改变德隆在中国股市上“庄家”的形象。

从金新信托发生第一次挤兑风波始，德隆金融机构每天都有到期无法兑付的资金，导致发生了客户游行、以自杀相威胁、砸营业部等事件。只有在2003年的5月和6月两个月是平静的，不仅到期的全部兑付完了，而且还有13亿元的富余头寸。

可以这么认为，金新信托的挤兑风波成为德隆发展的分水岭。之前德隆系企业经营规范、运转良好，之后就开始扭曲和不正常了。之前除重庆实业、ST中燕主业未完全确立外，其他4家上市公司主业突出、负债率低、利润丰厚，非上市的实业企业现金流充足，经营稳健；之后德隆大举进入金融领域，并购金融机构，由2家发展到27家。之前德隆系企业正朝着规范化、精细化方向发展，而之后则管理粗放，员工人心涣散，自信心减弱，效率低下，员工绩效主要以融资量考核评价为核心。

到2001年底，通过长期的运作，德隆“老三股”的股价上涨幅度全部超过1000%，其中沈阳合金累积涨幅更是超过1500%。绳索在德隆的脖子上越套越紧。股票一旦崩盘，德隆将遇灭顶之灾。这种接近于自残的非常规之举，使德隆赢得了“中国第一庄”的恶名。

发生金新信托挤兑风波和“郎咸平事件”后，德隆的市场形象大打折扣，同时“德隆模式一定出问题”的观点逐渐占了上风。唐万新几经平衡，决定继续实施“并购整合战略”，因为要达到一个战略投资公司相对理想的状态，至少还需要两年时间。

全球资本的大举登陆，给中国带来了种种“财富本土化”的想象。企业和企业家成为媒体的宠儿，这一切为胡润百富榜里的“中国富人”们提供了恰当的背景，德隆也不例外。“山长水又远，佳景在前方”、“股不在优，有‘德’则名；价不畏高，有‘隆’就灵”，用这两句话形容2001年以前的德隆丝毫不为过，德隆一向行事低调，不为外人所知，但舆论的猜测却始终未断。

2001年3月，德隆国际受让“海通证券”所持占“深发展”总股本1.3%的2500万法人股，从而成为“深发展”的第七大股东。“德隆系”参股“深发展”后，令这只蛰伏已久的大盘股连连上涨，并拉动深圳综合指数上升。此时正值北京两会期间，政治气候敏感，德隆想通过进驻“深发展”，向政府和监管部门表明自己支持股市长期、稳定发展的决心。

然而，2001年4月《新财富》总第2期推出了一篇重磅报道，刊登了由郎咸平主笔的《“德隆系”类家族企业中国模式》，揭示了德隆最深沉也最隐秘的一面。文章从中国独特的“类家族企业”敛财模式、“德隆系”的神奇历程、早期的融资、频繁投资转让及高比例配送股令股价飙升、股权转移至自然人控制的公司和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆系“金融帝国”等多个角度对德隆的操作模式进行解析，德隆从此成为媒体报道中国证券资本市场的标杆和参照物，德隆也终于显山露水，成为各大财经媒体的报道重点。郎咸平进一步分析，“著名的‘德隆系’在最近几年里通过一些操作手段，所赚取的利润总额高达50亿元。但大家最后才会发现，投入‘德隆系’股票的钱是拿不回来的”。德隆是以“控制性股东”的身份“操控股票市场”。

2001年6月5日，由原重庆证券经纪有限责任公司与金新信托共同出资200万元成立了“上海友联经济战略管理研究中心有限公司”，张业光任董事、副总裁。为了配合德隆解决资金危机，唐万新等人还决定，把以前由德隆旗下的机构分散管理的一些影子公司集中到友联管理二部，由杨力负责统一管理这些公司的账户及资金往来。当时通过自己注册和收购，控制的影子或壳公司在上海有7家、北京有8家、新疆有2家、内蒙古有1家，另在广州和陕西各有2家。

2001年6月至2002年1月，中国股市出现了连续三轮的狂跌，上证综合指数从2245点的高位，连续跌至1300多点，市场信心崩塌。监管部门介入调查，德隆从此被看作高风险因素，逐渐被贴上了“贪婪”、“黑幕”、“庄家”、“金融大鳄”的标签。德隆只能越来越高地抬升自己的股价，来向世人证明“我是有实力的，我是优秀的”。

正是在这样的背景之下，德隆收购重组了南京大江国投、伊斯兰信托、恒信证券、中富证券、德恒证券并参股了一些城市商业银行、保险公司。

1997—2002年为德隆的产业整合阶段：德隆运用“老三股”作为产业整合平台，以新疆屯河为核心的红色产业整合，以湘火炬的从零配件到整车重型卡车整合，以沈阳合金的机电工具整合，至此德隆树立了资本市场上屹立不倒的产业整合大旗。同时开始潜入金融机构，妄图进一步加快产业整合力度。

德隆控股6家上市公司，其中4家所占股权都在30%之上：沈阳合金（56.74%）、新疆屯河（37.2%）、重庆实业（47.87%）、天山股份（30.46%）。再到后期，唐万新越发不再执著于上市公司，他认为占有30%的股权，却要花费100%的精力，并不划算。

2001年12月28日，德隆历史上重要的一次会议在杭州西湖宾馆召开。唐万新紧急召集了德隆国际8名董事参会。会上，唐提出将亲自主持友联管理工作，并提出了解决方案，进行全员收购，即8名董事会成员全面参与对新的金融机构收购的业务。此时，德隆旗下还在不断创新金融产品，采用扩张形式缓解资金缺口，将金融企业（信托、证券）以前单一的理财服务改为客户全面金融服务（即混业经营）。除理财外，推出了“战略并购”、“战略退出”、“MBO”、“借壳上市”、“杠杆收购”等一系列金融新产品，增强客户的信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融帝国构想

2002年1月2日，德隆国际执委和下属各金融机构的负责人20余人，在上海浦东信息大厦金新信托住所召开会议，商讨成立的友联管理的具体经营业务，并设立友联执委会，唐万新真正意义上地开始全面主持友联工作。其功能就是在中国现有的环境下，探索出不违法、不违规的金融混业经营模式，为中国企业提供综合金融产品业务之可能性。

唐万新在会上说，“我就是负责救火”。对于为何唐万新收权亲掌友联管理，详知内情者分析原因有三，其一是面对金新信托41亿元的资金缺口，友联管理执委会委员、金新信托总裁王宏已经无法解决；二是王宏把客户经理与各金融机构搞成了简单的结算关系，金融企业的管理架构搭建并不成功；三是友联的花消太大，危机时期又无应对方法，2001年仅房租费就高达3000万元，同期培训和咨询费用也有上千万元。

友联管理成立伊始，唐万新亲自面试招聘了10余人，先后被派往德隆在全国各地的金融企业里。友联管理主要分成6个部门：战略管理部、客户管理部、风险管理部、金融产品管理部、产业投资监管和财务管理部，其负责人均由在国外资本市场浸淫10余年的职业经理人执掌。

德隆在金融领域的完整筹划是：先发制人，迅速占领市场，相对垄断金融资源，低成本实现扩张，注入先进的综合金融服务理念，通过资源整合和管理提升，提高被并购企业的价值，进一步扩大规模，形成行业优势，实现金融控股，提供“一站式”综合金融服务。

交给友联管理的首先是两道必答题，第一，什么是综合金融服务？第二，谁需要金融综合服务？职业经理人认定，中国今后必将从“银企关系”时代走进“金企关系”时代。

唐万新主持友联管理工作后，主要采取四项措施：收购新的金融机构；向公司的员工宣贯全面金融服务、混业经营的理念；让实业的高管人员给各金融机构的客户经理讲课，重点介绍德隆产业的发展历程和成就，激励客户经理做好金融业务；组织舆论宣传德隆。

友联管理为一家企业管理团队设计一套MBO的方案，这项金融服务，如果能调动德隆旗下金融机构为他们提供一笔过桥贷款，或是设计并实施一个信托项目，就是一种综合金融服务，显然，后者的利润更大。基本判断是2006年中国的金融服务市场将向世界敞开，国际投行机构进入后肯定会做宝钢、中石化这样的大客户，友联管理就瞄准第二个平台上的中小客户，为其服务成本低，又能发挥优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

友联管理对目标客户进行了锁定，将全国年销售收入5000万元以上的企业18732家作为重点客户，按地域分配给德恒证券、恒信证券、健桥证券、中富证券、三江源证券、伊斯兰信托、南京大江信托7家证券金融机构。德恒证券营销的省份有山西、广东、天津、江西、四川、湖北和重庆，2004年计划培养混业客户经理60人。

德隆的做法很巧妙：它并不组建金融控股公司，然而当某企业需要一种综合金融服务时，与德隆有股权纽带关系的银行、信托公司、证券公司、租赁公司、保险公司就分别找上门来，以不同金融机构的名义却又是协作的方式展开服务——先看你有什么需求，然后再为你量身定做个性化的金融服务产品：你需要经营性租赁可以帮你完成，你需要战略并购也能帮你实现，你的企业需要扩充负债时帮你融资，你的企业负债率太高，需要扩充资本金时又帮你私募或上市……它所实际构建的，正是一个混业经营模式下的综合金融服务平台。

2002年，当友联管理设计出第一本金融产品手册时，只能将它制作成插页版，“每一个机构和它的特色金融产品做成一页。但拿出去时，人家还是很奇怪，你为什么把这些和你不相干的金融机构做在自己的一个册子里”。

在经历了2001年的苦痛之后，2002年起，德隆上下就在齐心思考“老三股”软着陆的最佳途径，但除了进行产业整合和终端投资之外，未有实质性的接盘成果。

金新信托41亿元的资金缺口，很快被客户所察觉，老客户纷纷离开，回头率从97%下降到3%，新客户营销又非常困难，后续资金融资困难，股票又不能出售，因此德隆出现现金流危机。由此诞生了具有德隆特色的“头寸会”，即危机资金调度会。

从2001年开始，友联管理就有“头寸会”，但不经常开。6月以后，由于现金流一直出现危机，友联管理从2002年1月2日起每天都开“头寸会”，一直开到2004年4月15日止。

唐万新亲自主持每天下午召开的“头寸会”。起初参加头寸会的人有唐万新、张业光、赵戈飞、唐万川、王宏、王恩奎、王敏、杨力等人。2003年10月开始，下属金融机构的陆平、郭建伟、申尔、娄群、辛梅等人也参加会议。会议的内容：一是研究当天最紧急的兑付危机；二是根据每天现有的“头寸”（所有的下属金融机构的日现金余额的总和）排列解决危机的顺序。每天下午的3点至4点，各金融机构必须把当天需要处理的危机数额和头寸以报表的方式报至友联管理财务部统计员王敏那里。各金融机构能够解决的兑付危机占业务总量的80%左右，无法解决的兑付危机就报到“头寸会”上来解决。“头寸会”就是起一个总协调作用。开会的时候，他们把各金融机构当天的危机程度和数据以及“头寸”写在黑板上，然后唐万新根据风险程度逐笔拍板，决定哪一笔头寸解决哪一笔危机，精

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确至每1元钱。唐万新拍板的过程一般10分钟就结束，然后把当天“头寸会”的统计报表用碎纸机碎掉，防止流失到外边去，造成不利的影响。接下来的具体操作由张业光安排，由他负责给下属金融机构的老总打电话布置会议的决定；涉及影子公司和德隆产业与各金融机构的资金往来的，由杨力负责办理；涉及股票兑付的，由王恩奎把数据带回去交给董公元，由董公元安排操盘手负责具体操作。

在每天总头寸不够时，特别是在2003年10月以后，在各金融机构几乎没有新进资金的情况下，唐万新就调动德隆实业和金融的资金或者向朋友借款应付，其间连唐自己也成了融资成员。由唐万新融来的资金一共有50亿—60亿元，如向东方人寿的胡子君融资7亿元左右，部分办了委托理财业务，部分没办；向兴澄集团的吴晓白融资2亿元左右；向特华集团李光荣融资3亿—4亿元，部分办了委托理财业务，部分没办；向云南英贸的李锦泉融资1亿—2亿元。

“头寸会”使唐万新能迅速地在旗下数家金融机构自如转移资金——尽管这些金融机构均为独立法人——以应付危机。它必然导向两个结果：其一，任何一家金融机构自身的危机，会立即传导到整个系统；其二，唐万新以扩大委托理财规模来挽救委托理财亏损的策略，也迅速地复制到旗下所有金融机构。事实上，缓解德隆资金饥渴，就是其入主金融机构的首要动因。

德隆旗下公司虽然开始逐渐拓展自己的金融产品，委托理财业务仍是其解决危机的主要融资途径。连续27个月召开“头寸会”的事实证明，友联管理扮演了德隆金融帝国中枢角色。

2002年3月，由金新信托和重庆证券重组而成的德恒证券浮出水面。与此同时，德恒实际控制人德隆将金新信托的证券业务剥离到德恒，原金新信托以投资证券为名的委托理财业务也全部带进了德恒证券，成了德恒证券的资产管理业务。至此，德隆一个新的融资平台成立，这也成了德隆融资最重要也是最大的一个平台。

德恒证券成立后延续了原金新信托的资产管理业务，其管理体系也延续了原有的模式，即由实际控制人集中管理。德恒证券资产管理业务主要由委托投资证券和委托投资国债两种形式，实质上是实际控制人的一种融资行为，资金的进出、使用采取实际控制人封闭式管理和德恒证券授命操作的模式，在德恒属于表外业务。

德恒证券融资的路径是：根据实际控制人的安排，德恒证券与客户签订受托投资管理协议和委托投资国债协议，其中客户委托的投资资金以购买国债然后回购的方式转化为资金；资产（含资金）的进出管理由实际控制人向德恒证券管理层下达指令，德恒管理层集体研究后向计划管理部下达指令，计划管理部以《资金划拨单》的形式向相关证券营业部下达指令。相关营业部执行指令，并及时向计划管理部反馈《回执》及《银行划款凭证》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而德恒证券资金流动按决策主题划分为经理层决策和实际控制人决策两个体系，经理层决策内部主要为公司财务报表反映的业务，不包括客户交易结算资金和资产管理业务发生的资金、自营国债回购资金和客户交易结算资金体外调入调出的业务。

德恒证券提供了有公司盖章的理财合同共2579份供有关部门进行审计，合同金额达217.38亿元，共计吸收资金208.9亿元，资金存入168.58亿元，续签本金40.31亿元。2579份理财合同共涉及413家机构和722位自然人，其中合同中金额较大的有上海长宁区农村信用合作社联合社、云南红塔投资有限责任公司、新疆八一钢铁集团有限责任公司、嘉兴苏嘉工程物资有限公司、天津铁厂等机构。

为了应付监管机构的检查，和国内此前其他券商的委托理财一样，德恒证券的委托理财合同一般都有两份，一份是主合同，该合同检查时予以提供；另一份是补充协议，其中补充协议写明德恒证券承诺的保底收益，这一合同是相对保密的。德恒证券规定的承诺保底收益是3%—12%，但事实上到后来都在10%左右，甚至有18%的。

德恒证券的融资费用中主要为中介费和理财费，其中中介费是支付给中介方的费用，一般都会以咨询费的形式与中介方签订中介合同；理财费用则是支付给公司委托理财业务人员的奖励费用。德恒批准的中介费用共计1.26亿元，理财费用共计1.4亿元。

2002年6月，德隆通过其影子公司上海创基、上海华岳、上海创索、上海新启业、北京润智、北京中极6家公司控股云南英贸集团并间接控股昆明市商业银行，成为总计持股近30%的大股东。9月，德隆通过湘火炬旗下的火炬汽配进出口有限公司出资2000万元，占株洲市商业银行增扩股后总股本的11.73%。与此同时，德隆间接染指长沙市商业银行。随后，德隆趁南昌市商业银行增资入股之际，以德隆国际的名义出资4000万元拿到该行12.12%的股份，成为排名第三位的股东。

在德隆危机爆发前，还在试图不断进入银行，总计有6—7家城市商业银行与德隆有深入接触，德隆或者控股或者参股。事实上，许多城市商业银行的资产质量并不好，甚至可以说很差，但德隆并不挑剔。德隆以各种项目及关联公司之名，从城市商业银行获取资金，最大的一处是山东某城市商业银行向德隆的贷款竟达40亿元之巨。

德隆能够顺利进入银行，与其特殊的公司组织安排有密切关系。在德隆国际下，分为二级，以上市公司为平台的投资公司和三级的实业公司。为了便于进入某些收购对象或者从银行贷款作为担保，德隆还有许多由德隆国际自然人股东各自单独成立的影子或私生或壳公司来做策应，因此形成纷繁复杂的债务链关系。

德隆通过组建友联管理机构，整合现有的银行、证券、信托、金融租赁、保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

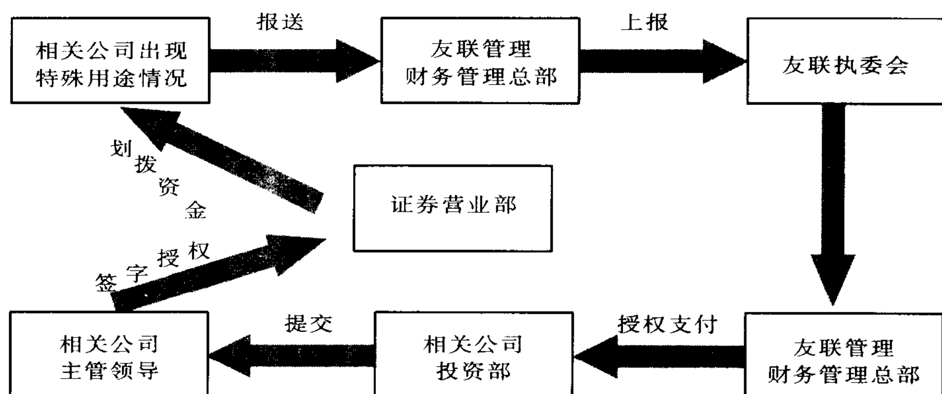
险、基金、期货等齐备的金融业态构建所谓的“金融超市”，在分业环境下做混业，既用来满足不同客户的金融需求，又通过这些来安排其复杂的产业投资。

2002年1月至2003年3月是德隆历史上最为繁忙的时段，唐万新同时指挥六大“战役”：友联管理的组建和运营——揭开德隆金融混业经营战略序幕、金融领域的全面进入、农资超市大规模布网、畜牧产业的大举投入、重型汽车的市场扩张、旅游产业整合计划，这六大战役消耗大量的人力、财力和物力，从而最终使“金融帝国”塌陷。

2003年1月，德隆总部召开当年的年度工作会议。会议确定2003年为整个德隆国际的“战略管理年”，即告别通过高速扩张、“孵化未来”以搭建产业平台的增长模式，转折为通过强化战略管理体系的落实，提升各级企业的核心能力、重视当下投资回报的增长模式。这是德隆在感受到资金链危机阴影的时刻，做出的适度收缩的战略决策，又称“瘦身运动”。

2003年2月17日，友联管理向各相关公司下发开设专用资金账户管理办法，规定由各公司指定专人清算委托理财业务，清算后每笔赢利款一律进入该专用账户，如果亏损，将直接从该账户支付弥补，如有其他特殊用途，须报友联财务管理总部，由财务管理总部授权相关公司实施。具体流程：各相关公司出现特殊用途情况报送友联财务管理总部，由后者上报友联执委会审批，然后再由友联财务管理总部授权支付，相关公司投资部将授权支付提交给相关公司主管领导，后者签字授权后，指定的证券营业部开始划拨资金。

图1—4 友联国际委托理财业务专用资金调度流程



通过这些壳公司和各个公司的资金专用账户划拨资金，相互拆借，德隆国际化解危机的措施得以顺利实施。其间，德隆系的实业企业在危机的不同阶段都参与了德隆的“救援”工作，对缓解危机起了作用，德隆从所属实业中调动资金以理财、存款等名义支持金融企业渡过危机，其中德隆上市公司支持28亿元，非上市公司支持10亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过这些措施，德隆金融企业的挤兑危机逐渐得到缓解。2002年底德隆不能按期兑付的到期客户资金从2001年底的41亿元降至不到20亿元；而到2003年6月，客户的到期资金则已全部兑付，甚至还有十几亿元的备付金。

然而“瘦身”并非易事，因为德隆战略投资部门多年来形成的结构惯性，并非朝夕可以改变。而且很多德隆人认为，中国经济形势如此之好，德隆为什么要收缩呢？然而正在这时，唐家遭遇家门不幸。

2003年4月初，身心焦虑的唐万平在与汇源集团董事长朱新礼就北京汇源股权收购谈判的关键时刻，突发脑溢血。唐万新感情重于一切，全力投入抢救。唐万平的生命保住了，但已不能继续工作。

5月12日，张业光以友联管理的名义向各金融机构签发了《关于各金融机构设立重点客户服务中心的通知》。2003年8月14日，友联管理签发《CRM系统在各托管金融机构正式运行的通知》。与此同时，德恒证券面临大股东占用款问题，德隆国际通过行政指令直接调用德恒证券资金达22.6亿元。德隆国际控制德恒的资产管理业务，从而将德恒变成德隆国际的融资平台。

5月16日，因战略理念和投资模式发生分歧，新疆屯河公告以5.3亿元出售其所持北京汇源51%的股份，正式退出汇源。

6月，被唐万新称为德隆历史上经营最好的时候，没有逾期欠账款，银行账户可支配现金约13亿元。危机的到来常常开始于无理性的冷酷。比赚钱更重要的是，唐万新对资本市场切身的体验，形成了德隆一直以来偏好高风险的筹资模式。

7月4日，唐万新的母亲被查出肝癌晚期，后脑溢血突发于7月24日去世。唐万新是有名的孝子，极度悲伤，工作不在状态一直持续到8月下旬。

7月16日，新疆屯河与天山股份的大股东新疆建材集团达成转让协议，新疆屯河以每股4.8元的价格，受让新疆建材集团持有天山股份29.42%的国有法人股，并于7月29日，得到国务院国有资产监督管理委员会的批准。

9月中旬，唐万新赴新疆处理公务和射猎。在乌鲁木齐期间被查出患有冠心病、脑血栓等多种疾病，并就地住院治疗。

9月29日，在全国工商联成立50周年论坛上，唐万里意气风发地说：“再有3到5年，德隆将进入世界500强。”他表示：德隆是做产业的，而不是做企业的，产业诸侯将成为德隆入围的路径。唐万新对此所下注脚是：德隆借助中国资本市场的力量，对没有形成垄断的，尤其是在全球市场没有形成高度垄断的产业，进行市场重组。在2003年10月21日出台的胡润“2003年资本控制50强”上，德隆唐氏兄弟以控制217亿元人民币的上市公司市值位居榜首。

10月27日，啤酒花董事长艾克拉木·艾沙由夫外逃，导致啤酒花股票崩盘。像一场瘟疫蔓延，不单啤酒花股票本身发生了“雪崩”，与之有担保关系的公司，包括友好集团、天山股份、汇通水利、屯河投资、新疆众和等也均出现了大幅的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌，甚至整个新疆板块都惨遭跌停的厄运。

唐万新行色匆匆赶回上海。他意识到德隆大难已经降临，这道坎能过去吗？

11月18日—19日，德隆董事局和两个执委在上海召开扩大会议，紧急磋商即将爆发的危机。

2003年10月5日—2004年1月15日，德隆系各金融机构均发生挤兑现象，资金头寸全面告急。唐万新成了客户经理，白天主持召开6—12个资金调度会议，晚上接待或宴请来自全国各地追债大军，每天平均工作15小时。

虽然，QFII之一的花旗环球金融有限公司在12月16日当日买入了新疆屯河30多万股，并表示将继续买入。但是，2003年12月31日，德隆"老三股"中的湘火炬、新疆屯河拉出最后一根无力的阳线之后，便与大盘反向而行，开始了漫漫阴跌的走势，拉开一种与众不同的"谢幕"方式。

2003年底，唐万新听说有机会获得金融控股的试点资格时，曾经极度兴奋，德隆好运又至？

2004年1月4日，德隆董事局在海口召开扩大会议，决定：第一，德隆进一步调动资金支援金融企业，直至调动不了为止。第二，用近1个月时间抓紧完成"湘火炬"和"合金投资"两上市公司合并的法律文件，目的是通过这种合法的"重大交易"，导致两股票长期停止交易，避免暴跌引起的社会风险。但这项措施被有关部门拒绝。第三，引进外资。在此之前，也就是在2004年1月，唐万新曾经与瑞士汤姆逊财团签订协议，约定财团在6—8个月内投资10亿美元，占德隆44%的股份，按协议，其中50%的资金可以用于还债。唐万新希望这个时候再次启动这一合作计划。第四，做出纵有损失也要将所持有的"老三股"股票抛出二级市场的秘密决定。

1月15日，德隆与瑞士汤姆逊财团草签合作协议书。2月上旬，汤姆逊财团开始尽职调查。

1月25日—3月20日，唐万里四处奔走，寻求国家各部委和地方政府的支持。

从2003年7月起，德隆的核心企业——德隆国际、中企东方、友联管理开始裁员，并发生工资拖欠现象，这是德隆危机的征兆。2004年春节之后，越来越多的德隆精英雇员开始被请走，在5月底达到高潮。

2003年10月之前，德隆中层管理人士还可以从德隆获得45万元的无息贷款，其中30万元用于个人买房，15万元用于购车。但是10月之后，这项政策突然被取消。

早在2003年3月，银监会就派人专项研究对集团客户授信业务的监督和管理，并调研了已发生的蓝田、银广夏、农凯系等企业集团或家族关联企业贷款问题，同时还调研了包括德隆等正常运作的企业集团。10月23日，银监会发布第5号令《商业银行集团客户授信业务风险管理指引》（以下简称《指引》），以防范商业银行对集团客户的授信风险。《指引》称，要从机制上保证商业银行加强对有信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贷关系的集团客户信息的追踪收集、授信额度的控制、授信的管理、风险的预警和对集团客户授信业务的监督检查；商业银行对集团客户授信，不仅要掌握授信对象的有关信息，而且要掌握整个集团客户有关关联方的信息。

银监会《指引》一出，各大银行唯命是从。2003年12月16日，德隆将持有的"湘火炬" 1.002亿股法人股质押给招商银行上海分行。这是银行开始更换担保行动的一个开始，德隆系的贷款从信用担保开始更换成质押担保。直到2004年5月，德隆将手中所有的上市公司法人股抵押干净。

可以想象金融对于中国企业在市场搏杀中的作用是多么重要。企业精心打造的航空母舰，也可能事与愿违地成为曹操在赤壁鏖兵中的连环战船，战斗力的加强与风险的叠加结伴而行。

这是中国民营企业面对不规范市场的狂热投机之痛，更是中国金融业巨变进程中必然经历的转型重生之痛。但类似德隆的金融冲动和冒险尝试，却不会就此在中国绝迹，而更多的冒险家，迟早还会尝尽唐万新所经历的酸与痛。

舆论旋涡

2003年7月，市场上对德隆系旗下上市公司的质疑之声又起。当月18日，地处西南的《成都商报》发出一则所谓"独家新闻"，称正在那里访问的郎咸平和当地记者喝茶时透露，中国证监会正对德隆展开全面调查，调查的重点是德隆旗下3家上市公司高达20亿元的担保问题。尽管稍后郎咸平通过《证券时报》公开表示，内地媒体对他的谈话有误解，报道的是他两年前的观点，自己最近两年没有对德隆进行研究；但这则"独家新闻"已通过网络被迅速传播。

2004年2月25日，北京，在德隆董事局处处渗透着中国式豪华的办公室里，唐万里正在接受美国《哈佛商业评论》的专访。一家在中国土生土长的草根企业能够与世界顶级的管理杂志对话，似乎暗示着德隆正在获得一张特别通行证——成为被世界主流媒体认同的国际化企业中的一员。然而，此时的唐万里心里十分清楚，这是德隆又一次惊险的"危机管理"。在德隆短暂而又曲折的历史中，"惊险"早已经成为一种生活方式，这一次危机似乎也并无任何特殊之处。所以，当唐万里以一如既往的大将风度侃侃而谈，描绘着德隆种种国际化理想的时候，他可能并没有意识到，这已经是德隆传奇故事的尾声。因为，就在他的脚下，山体彻底崩塌前第一块巨石滑落的声音已经清晰可闻。

一场从一开始就注定是多米诺的游戏终于进入了它最后的阶段。德隆，这个几乎完全是凭个人意志支撑着的帝国即将不支倒地。

当猜测资本市场的德隆大旗何时倒下时，2004年3月2日《商务周刊》提前在几家门户网站上发表了一篇1000多字题为《德隆资金链绷紧》的文章，一种"关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于市场能否承受德隆系崩盘的恶果”的猜想隐隐约约出现在舆论的预测当中。3月5日《商务周刊》第5期正式刊发此文，“德隆系已经撑不了多长时间了”、“德隆集团已经将大部分资金压在了旗下的各支股票上，由于资金短缺，德隆近期在股市上的实际动作已经很少，不要寄希望于德隆会再度为这几只股票护盘，现在他们都铆足了劲往外跑”、“‘湘火炬’与‘合金投资’向有关部门上报吸收合并方案以求最后一保，但未获批准。”德隆三剑客中除“合金投资”保持横盘态势外，“新疆屯河”和“湘火炬A”都不幸加入到下跌股票的行列中。文章分析了德隆现金流的运转情况，指出其产业整合埋藏着很深的财务危机。自2001年后，德隆控制的上市公司已经不再能很方便地融资，其资金的压力已经很大。因苦于没有资金支持，德隆在江浙一带的融资回报率高达15%—22%，与其他公司8%—10%的融资回报率相差很大。

唐万里在接受多家媒体采访时一再强调该篇文章加剧了社会各界对德隆坐庄、资金链是否断裂的猜测，并使银行界对德隆系产生密切的关注。之后有关部门就此文的传播进行制止，但是其时该文章已被广为传阅。《商务周刊》2004年第10期，发表了《德隆为何如此脆弱?》一文，作为对唐万里的回应，文章再次指出：德隆的这场危机首先来自于国家银根紧缩政策和德隆自身的问题，决不是媒体报道的责任。

自20世纪90年代中期在中国证券市场横空出世以来，德隆不仅创立了“产业整合”、“资本运作”的新理念，而且创造了独一无二的股票操作模式，媒体和舆论颂扬有之，批判和疑问亦有之。

德隆起于草根，成就于庄家。资本富有人性，财富源自真诚。德隆梦想在资本市场上创造一个多赢的模式。打造“中国式的财团和金融控股公司”，这是唐万新一直坚持的理念和急欲实现的目标。

德隆并不认为自己在坐庄，为实现其持久直接融资的目的，而奉行一种“集中持股”的理论，即试图大量长期持有一种股票，然后对上市公司进行产业整合，以达到在股市上创造一个大股东赢、股民赢、上市公司赢的三赢模式，但最终失败了。产业开发与增长环节跟不上股价发展的速度，再加上老鼠仓，最终套住的不仅是自己，而且损害了公众的利益。

据2002年《21世纪经济报道》的一篇文章指出，“德隆系每年都是证监会的重点监控对象，有33名审计师轮番出击，出具了1500页的审计报告”。这似乎表明了中国证券管理层一直在默默尽忠着自己的职守。不过，这些报告的具体内容是什么，监管达到效果了吗?

德隆的溃败证明：在一个没有强有力舆论制衡和监管的社会中，民营企业同样可能堕落。德隆违规经营的问题不是突然出现的，如果有关部门在监管过程中能够更早地采取管制措施，德隆问题就不会累积得如此严重。事实上，财务状况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越是变差的金融机构，越是流动性不足，就越有可能产生赌博心理。如果监管者没有有效、及时的校正措施，就不能促使这些违规机构用正当的方式去扭转经营不善的局面，反而可能出现更大的风险。这会演变成为严重的道德风险，监管当局往往失去威慑力。

2002—2004年，为德隆的战略投资阶段：德隆以上市公司与金融机构配合，通过旗下的中企东方、友联管理实施战略投资，企图获取区域垄断份额—国内垄断份额—全球垄断份额的投资收益。

国际化布局

唐万新经常说："一定要向国际看齐，不要闭门造车。"再问中国有否领先于国际的理念，他回答："有。中庸之道，就是在全球整合文化的能力"，"有那么好的文化，那么好的资本市场，那么大的商品市场，还有啥可说的呢？中国人一定能赢！"

德隆的国际化始于1991年，唐万新第一次出国赴哈萨克斯坦进行商务考察，并确立了开展俄罗斯、中亚的边境贸易和投资的思路，随后德隆在吉尔吉斯斯坦设立联络处。



2002年唐万新赴吉尔吉斯斯坦投资考察

1995年，唐万新亲率10余人来到加拿大的多伦多，考察发达国家的金融业、农业和工业的状况，对世界上最为发达的北美市场有了切身体会，由此德隆北美联络处成立。作为观察世界产业转移浪潮的窗口，唐万新较为清晰地看到产业整合的威力，世界产业接力棒将转移至中国，必须先对国内产业进行整合，以提高产业聚集度和竞争力，等跨国资本进入时则以整体产业链条出售，获取价值增值的基本判断。在这些判断的支持下，德隆在已拥有的产业平台上开始进行世界范围内的整合，包括渠道、市场、技术、人才等。德隆以国际并购实施国际化，完成了四个典型国际并购案例，其主要收购目标均为美国、德国等发达国家的制造业领头企业。

1999年，3300万美元收购美国MAT。经国务院批准，德隆在国外开设了15个工厂，这个初期只有7000万美元出口、500万美元利润的项目，已经发展到每年2.5亿美元出口、1300万元利润，累计为国家创外汇近10亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

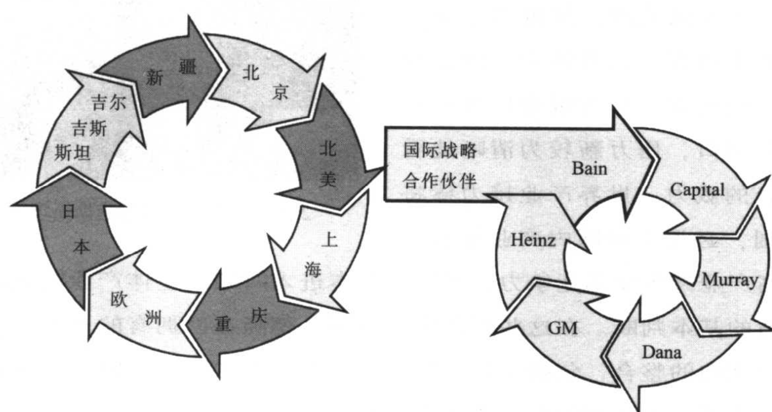
2000年10月收购美国Murray。Murray是美国有100年历史的品牌，占美国割草机市场的40%，8亿美元市场份额。2000年4月，德隆报国家审批该收购项目。在申报前，德隆与美方签订了协议，并进行了6个月的审计。2000年10月，国家仍未批准，德隆即咨询国内著名的涉外律师事务所，用平行借款方式先支付收购款。根据这个建议，德隆用自己的积累完成了交易。收购后，德隆关闭了美国的两家工厂，保留了一家工厂，解雇4000名美国工人，将生产基地移建到温岭、上海、苏州。在国家审批期间，该项目就已创外汇近2亿美元。国务院最终在2003年6月正式批复执行。报批的3年中，国家各部委近百人去Murray现场考察。

2002年，收购德国Heltex。该公司是高档亚麻产品生产企业，德隆用小金额低价破产收购，当年在新疆伊犁地区建了10万亩的亚麻生产基地。

2003年，收购德国多尼尔公司。该公司以生产支线飞机闻名，为世界两大著名品牌之一。德隆和中国驻德国大使馆共同说服德国政府，取得了新机型及品牌的收购权。由于德隆并不做飞机业务，所以唐万新紧急联系上海飞机制造厂、西安飞机公司和中国航空工业第一、二集团公司，他们均表示非常感兴趣。鉴于申报的时间比较长，收购总金额比较小，仅在500万欧元以内，而且是分几年付清，每月不到10万欧元，德隆先垫付了一部分资金，可惜由于危机到来，该项目即停止支付了。

德隆先后设立了上海、北京、新疆、重庆、北美、欧洲、日本、吉尔吉斯斯坦等8个全球联络处，通过联络处，德隆与Bain、Capital、Murray、Dana、GM、Heinz等国际巨头结成战略合作伙伴。

图1—5 德隆国际化战略布局



德隆国际化的理念是：直接收购国外著名品牌企业，也等于收购了其市场，再关闭其工厂，主动转移到中国生产，从而最终拥有其终端消费市场。

德隆的目标是欲成为一家跨国公司，但在迈向国际化时便倒下了。德隆固然存在内在的问题，但外部环境和国人心态也难使德隆成为世界的德隆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1·5 武汉——德隆危机嬗变

1992年武汉国债交易中心成立，这是全国第一家专门从事国债流通转让的集中性交易场所。1993年，国债派生工具开始出现，作为融通短期资金的一种手段，回购在证券中介机构和银行之间以及证券中介机构之间得到普遍应用。国债回购从本质上说是资金拆借行为。

1994年，在近千家机构投资者集中交易的武汉国债交易中心，唐万新用新疆金新租赁的交易席位，一次就交易3个亿的国债回购业务，胆量之大极为罕见。也是这一年，为了活跃当时交易清淡的国债市场，交易所创立了国债回购标准化的“套做”与“放大”业务，并提供宽松的“席位联合制”监管。可以想象当时唐万新在当期的资金拆借市场，获得了短期极为充裕的资金，这是德隆至关重要的转折点。

1995年至1996年，以个别券商严重违规的“三二七国债期货事件”为导火线，中国曾集中爆发国债回购市场问题。当时，场内场外交易，尤其是武汉国债交易中心一片混乱，不少机构通过国债回购市场套取短期资金，进行诈骗。据统计，因国债回购违规而形成的巨额债务约1500亿元。1998年下半年，武汉国债交易中心关闭。

10年后，唐万新再次南下武汉，不过时过境迁，当初是而立之年，是为资金拆借而来，而今已是不惑之年，且是羁押之身，是因非法吸储公众资金。人生航

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程是如此曲折，此番重走，唐万新会生出多少惆怅？

存在的勇气

2004年4月3日，德隆召开了有史以来最为沉重的一次会议。会议由唐万新、唐万川主持，到场的是德隆所有金融机构一把手、友联全体执委和其他部分机构的核心人员。唐万新在会上表态，这道坎过去了，德隆还会有更美好的未来；若过不去，大家再也没有机会坐在一起开会了。当天会议的结论是，全力护盘德隆旗下股价，坚决不能跌过30%。“那时测算下来，要托住，还得10个亿。与会的机构首脑们纷纷表态，努力筹钱。”

当晚，德隆为唐万新举行庆贺40周岁的小规模生日晚宴。

4月13日，由陕西国际信托投资公司的证券资产分离，而于2002年7月成立的健桥证券，首先抛售合金投资股票，当日合金投资股票跌停。第二天，“老三股”全线下挫跌停，德隆危机全面爆发。数周之内德隆就轻而易举地将过去5年的涨幅尽数抹去，流通市值从最高峰时的206.8亿元降到2004年5月25日的50.06亿元，蒸发了160亿元之巨。

“德隆神话”在中国证券市场上顽强屹立了将近8年，占到了中国证券市场历史的大约2/3的时间。从这个视角分析，德隆，作为一种现象，其意义远远超出了中国证券市场所有其他的重大事件，也远远超出了中国证券市场本身。

4月14日晚，唐万新主持召开高层办公会，就改变德隆现状进行了工作安排。

4月16日，新疆维吾尔自治区工商联副秘书长陈新生与办公室副主任李根海撰写《来自新疆的声音：德隆不能走》和《关于动用政府信用解决德隆公司资金困难问题的建议》的两份材料，上书自治区党委，呼吁以政府信用解决德隆资金困难，引起社会各界的关注。

4月17日，德隆国际召开执委会和干部大会，部署展开“自救行动”。一是成立媒体危机处理小组，全力改善德隆的公众形象；二是派出绝大部分高层人员，以最大的耐心和最深入的方式与客户沟通，重树市场信心；三是与监管部门坦诚交流，争取获得谅解，以期获得企业自我调整的时间与空间。

4月18日，唐万新一行秘密来到北京，与美国机电基金代表就最为关心的德隆重组事宜进行了长时间的磋商，最终未果。

同日，友联的金融产品部总经理王世渝在北京参加首届房地产金融论坛，恰巧与万通的冯仑相逢。当晚冯仑打电话给他，说自己在理发时突然萌生一个念头，他作为民生银行第二大股东，愿意牵线由民生银行和其他投资银行一起与德隆进行一系列合作。“帮助德隆过关，作为一笔业务，民生银行也有收益”。

4月21日，冯仑赴上海与唐万新进行了面谈，冯又将唐直接引荐给民生银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行长董文标。董表示民生银行考虑拿出50亿元，帮助德隆整体解决问题。后来，“德隆与民生银行的合作计划方案”最终没有获得批准。

就在德隆危机愈演愈烈的时候，唐万里对媒体说了一句意味深长的话：“目前，最关键的是各方面要给民营企业发展创造一个更为良好的环境。”

4月23日，唐万里面对亚星董事长绝食讨债感叹道：“金融风险太大了，还是做实业稳当，这次事情过去后再也不搞金融了。”

同一天，唐万川表示，目前德隆的资金缺口共有数十亿元；德隆将“壮士断臂”以应对危机——收缩战线，变卖资产，引进战略投资者。并表示，约占德隆总资产25%的与主业无关的产业都将被处置。

“老三股”崩盘后，德隆发生几件大事：德恒证券成为客户挤兑重灾区，德隆高层部署总部全力协助救火；德隆卖掉ST中燕以求现金，德隆准备出售更多的非战略性资产；德隆的金融服务业务几乎完全停止；德隆的湘火炬与合金投资吸收合并案，“因技术原因”未被证监会受理；德隆的“罗布泊钾盐”项目未获开发银行贷款。

4月24日，德隆国际高层再一次召开碰头会，由唐万新主持。德隆国际股东达成一致，将集资还款，以助德隆突围。

4月19—24日，由德隆金融负责人李强牵头，发动所有的德隆机构和员工加入买盘行列，购买“老三股”股票。“部门经理10000股，普通员工1000股，计入年终考核的任务指标”。

4月25日，德隆拟定召开的新闻发布会，在没有具体说明理由的情况下被临时取消，使得德隆危机雪上加霜。后来，据德隆一位高层透露，新闻发布会被取消的主要原因是德隆高管层对发布的内容存在较大的争执。还有一个版本：“上面”不允许召开新闻发布会。

4月26日，唐万新率领德隆核心团队，带去一张资产负债表（截止到2004年3月31日，总资产284亿元、总负债281亿元），向中国证监会相关部门汇报工作。**唐万新走出大楼感叹道：“在今天以前，包括中国证监会在内所有党政机关和监管部门均未走访和拜见。”这使我们想起2001年冬天在北京，唐万新说他已有9个月没来过北京。看来，德隆更像是一家靠胆量在市场打拼、凭借灵活的经营和管理手法运作的企业，在整合政府资源方面存在短板。**

向证监会汇报的核心内容：一是德隆问题必须整体处理，不能分割；二是最好找一家银行统一托管德隆系债务和资产。

同时，唐万新也与高盛（中国）公司谈判，试图促使他们同意出任德隆在危机时刻的中介机构。

4月26日，德隆股票停止急跌，开始回暖。

4月30日，德隆国际各部门分别开会，希望“五一”长假期间，每位员工都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能向公众宣传德隆真实的一面："德隆不再需要神秘，德隆需要被看清、被理解！"

就在这一天，德恒证券董事长张业光失踪。

期间，为稳定各金融机构管理层，唐万新对包括德恒证券在内的各金融机构发出《承诺函》，承认实际控制人身份，表示愿意承担一切债务、经济、法律责任。

自2004年4月15日后，德隆债权人蜂拥至上海德隆大厦，唐万新频繁更换办公和居住地点。命运显然再也不垂青唐万新了，尽管德隆多方努力，但形势仍然迅速恶化。许多地区的政府部门，尤其是公安部门的人员再也没有耐心等待，诸多德隆债权人也纷纷采取比较极端的措施到处搜捕唐万新，有人声称一定要抓到唐万新。"生要见人，死要见尸"。此情此景，唐万新唯有仰天长叹，于是生出三十六计、走为上策的念头。4月27日，唐万新、唐万川一行飞往加拿大休整，以静观事态发展。

2004年5月1日，德隆特别联席会议在北京西单丽华苑紧急召开，成立了以唐万里为首的德隆危机处理小组，重点协调客户关系、政府关系和媒体关系。

5月5—13日，德恒证券总裁韩新林与公司中高层举行若干次会议，就德恒相关问题向中国证监会报告，便于让政府了解更多内幕。该文件有两大本，累计在400页左右。

韩新林代表德恒证券向公安机关提供了公司资产管理业务的相关资料，韩新林、郭建伟、邵义政、李普选、王维刚还主动向有关部门陈述了德恒证券违法开展资产管理业务的事实：在韩新林任德恒证券董事、总裁时，积极决定、指挥开展资产管理业务，韩本人同时直接审核资产管理合同11份，吸收资金1.5亿余元，韩还具体实施了非法吸收资金的业务，并从中获取理财费用。郭建伟直接审核资产管理合同637份，吸收资金48亿元，产生中介费1800多万元，理财费用2700多万元，其本人在负责一证券营业部期间，吸收资金13亿元之多，同样具体实施非法吸收资金计划，并获理财费用；邵义政、李普选、王政、王维刚积极促进德恒证券资产管理业务开展，并经手数目不小的中介费用和理财费用，其中仅王政一人审核资产管理合同1206份，吸收资金100亿元之巨。

5月19日开始，德隆开始卖出湘火炬、合金投资和屯河投资股权：5月19日德隆卖出股票变现2760万元，20日卖出股票变现8150万元，全部用于填补德恒证券保证金。

5月7日唐万川先期回国，唐万新5月15日随后回到上海。

5月16—28日，唐万新投入到紧张的工作之中：第一，召集所有下属金融、实业机构的负责人，查实德隆的资产和债务状况；第二，资产重组，寻找战略投资人；第三，收缩战线，调整机构。5月28日，新德隆成立，搭建了以唐万里为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

董事局主席，尹筑光任董事局副主席，唐万新任总裁，黄平、刘昌贵等6人为执行总裁的领导班子。

5月1—15日，是一段难熬的“真空期”。15日以后，风云突变。上海、四川、重庆、山东、江西、广东、新疆、湖南等地掀起了德隆追债潮，地方政府的公检法分别在上海、新疆等地查封资产和准备抓人。招商银行状告湘火炬，拉开了银行向德隆讨债的序幕。此后，建设银行、工商银行、中国银行、民生银行、深圳发展银行、交通银行等银行纷纷起诉德隆系旗下的合金投资、新疆屯河、重庆实业、天山股份。

6月3日，上海银监局召集各商业银行举行通报会，上海市高级人民法院列席会议。上海银监局官员要求各商业银行采取资产保全的紧急措施，只要涉及德隆有关的贷款，无论贷款合同是否到期，均要积极申请查封德隆系在上海的所有资产。德隆在上海被冻结的资产约为13亿元，而其在沪的贷款约为28亿元。釜底抽薪，德隆败局已定。

拯救重组

2004年5月29日，唐万新、唐万川一行再次出国。在出国期间，唐万新平均每天与德隆高管通话达5小时之久。

身在缅甸，唐万新时刻关注着德隆的事态发展，分析着监管当局对德隆可能的处理意见，也全面总结了这些年德隆的经验和教训。现在看来，当时的唐万新至少得出两个结论，一是政府甚至是国务院的领导有可能支持德隆进行市场化重组，二是德隆虽然在金融问题上翻了船，但德隆多年以来在实业上的整合仍然具有极高的价值，只要重组方法得当，德隆可以从实业上重振雄风。

事实上，在缅甸期间，唐万新的确一直在遥控他昔日的部下们全力寻找重组的市场化方法，媒体曾经报道过的“德隆重组方案”就出自唐万新之手，或者至少经过了唐万新的授意。这个方案是把整个德隆打包，家族的股权缩小，新增300亿元投资，其中国企、外资各一半，德隆从一个民营企业变成一个国有占30%、外资占30%、民营占30%、德隆管理层占10%的混合所有制现代企业。德隆在原来那五大投资领域全部由控股变成参股。

遗憾的是，形势在朝着唐万新极不愿意看到的方向发展。证监会一直把德隆系染指的公司视为高风险公司，银监会在密切监视德隆动向。而国资委也传出消息，要求下属企业理清与德隆的关系。显然，德隆能否赢得时间和空间并不在于任何一个貌似合理的市场化解决方案，而在于政府的态度。北京一名资深投行专家认为，德隆重组由国企和外资联合接手，是根本不可能的。

经济学家、管理咨询专家、北京视野咨询中心主任钟朋荣一直在对德隆进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观察和研究，他说："我判断，目前的德隆面临两个过程，一是进一步将资金链梳理干净，首先保护银行资产，这实际是一种暗地里清盘；第二步是分行业分企业地拍卖，清理其他债务，这是个公开清盘的过程，意味着将德隆系彻底肢解。"

5月30日，德隆国际在上海总部召开董事会暨危机处理工作会议，会议决定德隆自身开始积极以市场化的方式解决公司危机和面临的困难。

2004年6月号《中国企业家》刊发《30天火线重组》、《德隆为何而败？救得救不得？》、《什么比德隆更值得重组？》以及《从垃圾中淘金——全球商界知名的拯救和重组案例》等"拯救德隆"专题文章。同时，新浪、搜狐等网站，《21世纪经济报道》、《财经》、《第一财经日报》、《经济观察报》、《中国经营报》等媒体也刊登相关系列文章。至此，一场拯救和重组德隆的经典剧目开始上演。

2004年6月初，国务院成立了处理德隆问题的5人最高领导小组，由国务委员华建敏牵头。随后，成立了以中国人民银行副行长吴晓灵和金融稳定局局长谢平为首的工作小组，并由与德隆相关的11家主要债权人银行组成债权人委员会分别处理德隆的金融问题和债务问题。工商银行是德隆的最大债权人，仅新疆地区就贷款近30亿元，于是债权人委员会由中国工商银行担任主席，中国农业银行、中国银行、中国建设银行等出任副主席，成员包括其他数十家金融机构。中国银监会有关部门对债权人委员会进行协调。债权人委员会的成立，有利于协调各家银行的行动，不会再出现各家银行一哄而上、争先恐后追讨德隆资产的现象。这也表明，有关部门已对德隆系的处置有了通盘考虑。根据德隆系债权人委员会的统计，除企业正常的生产性贷款外，德隆系企业银行贷款合计应为160亿元，其中工商银行的债权在50亿元以内。

7月6日，公安部经济犯罪侦察局在德恒证券的注册地重庆市成立了专案调查小组，该小组被称为"706"专案小组。同时，在上海、南京、武汉、广州、太原、乌鲁木齐、银川等诸多有德隆旗下金融机构的城市都成立了以当地公安局经济侦察科为主要力量的专案调查小组，分别调查当地的恒信证券、中富证券、南京大江国投、金新信托、伊斯兰信托等机构。每个专案调查小组有4人，其中一人是来自公安部经济犯罪侦察局的干警。

7月18日星期天，隐身一个半月的唐万新从国外重返北京，开始主笔撰写德隆自救的重组方案。唐万新身穿T恤，依然留着那撮标志性的小胡子，只是和常人相比，神色更见沉重，可以看出，他的内心正在承受巨大的压力。

那段胆战心惊、艰险困难冲出丛林悄然出境的经历，不知他是否能够想起自己在老家新疆靠近哈萨克斯坦边境上狩猎的情景？这种狩猎法最大的风险是，驾驶丰田牌越野车，大灯照着前方六七米处，眼睛盯着远处的猎物，车越开越快，快得看不清眼前的路，下面随时就是危险的堑沟。德隆一直处于这种状态吗？

唐万新返京前，曾给国务院、中央政法委写了一封信，一再表达自己的观

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点：第一，德隆所有的行为都是他指挥的，所有的责任由他承担；第二，他有能力、有信心化解这次风险，希望有一个合适的工作环境，风波结束后再接受司法审查。

7月26日，德隆《市场化解决德隆问题的整体方案》建议稿连同厚达30多厘米的相关附件，被递交到了中国人民银行和银监会，至8月13日，三易其稿。

《市场化解决德隆问题的整体方案》中指出："截止到2003年底，德隆年销售收入超过400亿元，年纳税总额近20亿元，现有员工5.7万余人，为社会提供了27万多个就业岗位，解决了包括新疆农牧民在内的100多万人员的生计。"

德隆提出，希望"通过国家政策支持，按照市场化原则，在监管机构和债权人委员会的严格监督下，集中管理、统一调用德隆资源，通过引进战略投资人恢复市场信用，盘活资产，在运营中清偿债务"。

德隆将重组策略切分为实业和金融两头：其中实业中剔除上市公司的生产性贷款后，德隆眼下"生产型企业的银行负债总额约为35.7亿元，资产净值49.2亿元"。德隆认为，其控股的上市公司的资产负债率，"完全可以支持自身生产性贷款的偿还。各上市公司和德隆关联的12.7亿元债权，目前已由德隆将5.5亿元的资产抵债，其余7.2亿元计划继续以资抵债或相机出售资产给予弥补。或者德隆将非上市公司优良资产置换到上市公司，这是切实改善上市公司资产负债结构的负责任的行为。"德隆金融债务总额高达300亿元，可通过关联交易和债转股等方式处理，当时"合计已完成了238.01亿元债务的意向性处置，未进行或达成处置意向的债务尚有65.77亿元，需进一步研究和洽谈"。德隆因此建议："采用监管机构、战略投资人和德隆三方共管的方式恢复金融机构的运营：监管部门负责严格监管；有实力的战略投资人负责组建董事会，依靠战略投资人的市场信用，恢复机构存续业务的开展；德隆在运营中负责处理关联债务。"

8月初，德隆成立新的管理团队，明确了11人的执委会为最高决策机构，具体分为4个部门：一是董事局办公室，由董事局主席唐万里、副主席尹筑光等3人领导，负责与政府和相关部门领导的对接；二是实业重组委员会，由德隆国际的执委丁光平等3人领导，负责与业务部门、监管机构、债权人委员会及代表对接；三是金融重组委员会，唐万新亲自挂帅，刘昌贵等人具体执行，功能参照产业重组委员会；四是综合管理部，总揽行政、人事、财务、法律、审计等诸多事宜，由德隆原行政总经理沈巍领衔。这支团队的工作几乎是无报酬的，只是象征性地领取生活和出差补贴。

8月3日，唐万新正式被监视居住于北京中苑宾馆天聪阁。

唐万新回国后，国务院曾先后三次召集19个省市区和各相关部委的领导开会。在唐万新本人未在场的一次会上，每个与会人员都痛责德隆的所作所为，历数其恶劣行径，3个小时的会议没有一个人站出来负责。国务院办公厅权威人士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总结说："德隆不是一下子就冒出来的，监管部门要自我反省。"

德隆危机爆发后，资不抵债是个基本的事实，但与以往不同的是，德隆的实业资产被认为仍有增值的空间，而缺乏的是新增的资金去推动存量资产的增长。在这种情形下，政府可采取三种办法：一是冒险借钱给德隆，让他自己解救自己；二是通过央行发放再贷款，行政接管德隆；三是通过第三方重组，而在此前搭建一个托管的平台，以维系、恢复，甚至增加德隆的资产。显然，前两者一个风险过大，一个过于保守。最终，政府将目光锁定在第三条，即市场化重组的道路上。

华融使命

8月26日，德隆国际、新疆德隆、新疆屯河及华融分别作为合同的甲乙丙丁方签订了一份《资产托管协议》。根据协议规定，德隆将其2004年8月31日合法拥有的全部资产不可撤回地全权托管给华融，由华融全权行使德隆全部资产的管理和处置权利，但该协议所涵盖的主要是德隆的实业资产，没有涉及金融资产。

德隆国际、新疆德隆、屯河集团仍享有委托华融管理和处置资产的所有权和相应的收益权。华融在处置托管资产时，德隆国际、新疆德隆、屯河集团可以推荐合格投资者参与竞价并享有其他投资者的同等权利。而华融则受托拥有对托管资产以华融公司名义进行管理和处置的全部权利，有权以诉讼、转让、租赁、重组、破产等法律法规许可的任何方式，独立管理和处置托管资产。同时，华融还享有托管资产中股权资产对应的股东权利，包括但不限于选举和更换董事及监事、参加股东大会、表决权等权利。华融有权决定这3家公司的重要经营活动，包括但不限于重大投资、重大经营决策、重大合同、大额货币资金支付、贷款和资金拆借、对外担保、对外转让资产和股权等须由董事会或者股东会决定的重大事项。华融还有权对德隆国际、新疆德隆、屯河集团对控股子公司派出的股东代表和董事、监事的经营行为进行监督。

华融的使命是，利用专业化优势，采取市场化手段，充分尊重债权人的权利，努力维护债务人和投资者的合法权益，积极稳妥地完成德隆系资产的清理、处置或重组。华融托管德隆，且由政府出面，通过政策性措施和注入巨额资金为德隆输血，从而解开连环债务链，理清股权关系，使德隆危机的不利影响逐步得到缓解。

8月30日，华融接受银监会委托组成了停业整顿工作小组进驻金新信托，从9月15日到12月15日期间进行债权登记。

8月31日是德隆的分水岭。在此之前的4个月，德隆一直陷入纷繁复杂的债务危机和清盘危机之中；而在此之后，华融和德隆共同探索、实践中国资本市场的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“第一场市场化重组”实验：在华融主导下，理顺德隆金融/实业债权债务关系，并对实业资产加大变现力度。但华融托管德隆资产能成功吗？

9月1日，德隆将所有实业老总召集到北京，与华融在一起开会并讨论重组事宜。

9月7日，唐万新主笔拟就了又一份方案，题为《用创新的市场化手段彻底解决德隆危机的整体方案》。方案中抛出了8条偿还德隆300亿元债务的解决途径。归纳来说，即先将德隆的实业与金融分开，将德隆实业承担银行债务（约37亿元）后的余额质押给资产管理公司，继续给予30亿元贷款，用于解决金融个人债务。他相信，这样银行和个人债务都已解决或有保障。然后，再用金融资产余额解决25亿元，市场消化（机构客户债转股）100亿元，重组方消化剩余的55亿元，股票出售变现50亿元。在这个模式下“国家仅仅通过资产管理公司提供30亿元过桥贷款，德隆整体债务就可以全部解决，最后德隆通过处置资产偿还过桥贷款”。

9月8日，德隆与华融又补签了一份资产托管补充协议，德隆将梳理出的31家壳公司，分别与华融签订了资产委托协议——这批壳公司主要控制着德隆金融机构和上市公司的股权。

为查清德隆危机爆发的真相，公安机关对唐万新前后进行了8次讯问。9月17日，有关方面对唐万新进行了第3次讯问。唐万新说：“从2001年开始，我每天都在处理危机。”

9月18日，合同中的甲、乙、丙方分别在三地向作为丁方的华融进行了公章、财务资料的交割。根据合同，德隆作为被托管方，仍享有资产所有权和收益权。在资产和债务处置权上，华融全权代理，而它的回报是“按照托管资产处置回收金额和抵债或债务减免金额的1%收取报酬”。如此德隆仍是资产及负债的主体，只是把资产、债务有偿托管给愿意提供增量资金的第三方，而在没有找到第三方前可由央行以过桥贷款方式垫付。日后，当第三方把资产价值最大化并出售后，按照个人债务、机构债、银行债的次序还款，最后如果有剩余资产，仍归属德隆，如还有未能填平的窟窿，也需要德隆继续偿付，或是追究刑事责任。在金融资产中，德恒、恒信、中富三个证券公司和金新信托由于风险过大，已被监管部门托管给华融。这样，针对这4家金融机构，华融不仅接受了德隆资产委托具有作为股东的责任，而且接受了监管机构的行政托管任务，直接接管了其经营层。而其他金融资产，华融同样只是替代行使德隆这个昔日大股东的权责。

根据市场化重组的游戏规则，此前的重组意向全部需要得到华融的重新认可，唐万新和他的德隆旧部几乎完全失去了发言权。华融显然发现德隆的市场化重组非常复杂，最复杂的问题就是德隆的金融问题和产业问题近乎天书一样地搅在一起，处理这种混乱局面，也许拆开了零卖才是最可行的手段。华融这样想了，也似乎开始这样做了，但这几乎是彻底否定德隆的产业价值，否定了德隆多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年来引以为自豪的整合价值，甚至是否定了德隆的战略。这一连串的否定，足以让唐万新绝望了。

10月15日，华融提出改组德隆国际、新疆德隆及新疆屯河的董事会，以及变换法定代表人的意向和方案。

10月17日，一份既非公告又非政府部门的规定，而是标明为“有关部门”说法的《有关部门就收购个人债权及客户证券交易结算资金公告作出解释》的《新华社》通稿，同时出现在《人民日报》和一些官方证券媒体上。其重要性在于，它只是针对个人投资者，是保护中小投资者利益。在此解释中，以债权金额10万元为界，高于10万元的按照9折收购，低于10万元的享受全额收购。

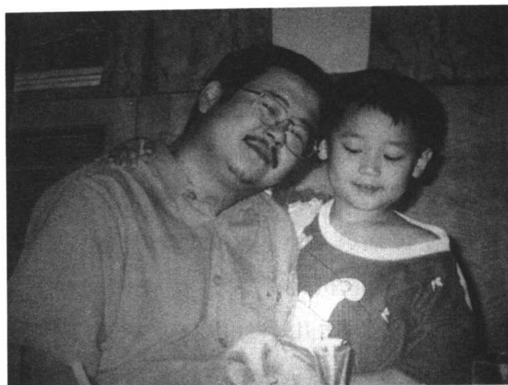
11月2日，湘火炬和合金投资及ST屯河董事会同时发布公告，其董事会已改选完毕。随后，ST重庆实业和天山股份也分别召开股东大会新增6名董事。ST屯河公告显示，由于公司董事长何贵品及多位董事辞去公司董事职务，公司第一大股东屯河集团推荐的6名董事候选人中，除现任ST屯河常务副总经理的覃业龙曾任中粮集团实业管理部总经理、中粮集团战略发展部副总监等职外，其他5位增补董事全部在华融任职。湘火炬公告称，根据华融的提名，拟增补张明久、邵群慧、常运东为公司董事。同时，增聘常运东为公司副总裁。合金投资称，经中国华融资产管理公司推荐，董事会推举陈明理、周志宏、冉晓明、段薇为董事候选人。同时，经中国华融资产管理公司推荐，公司董事会聘任冉晓明为公司副总经理。天山股份改选2名董事，华融推荐了3名代表。公告显示，被聘为上述4家上市公司副总经理的4个人，都是现任华融第一重组办公室高级经理或副经理一职的人员。其他候补董事成员，除来自上市公司当地华融办事处外，还来自西安、贵阳等各地办事处。

12月14日，武汉市检察院“以涉嫌非法吸收公众存款”为由，签发了对唐万新的逮捕令。12月16日，在4名武汉公安的看押下，唐万新离开被监视居住了近5个月的北京中苑宾馆，乘火车南下汉江，受羁于武汉市某看守所。事实上，自“706专案小组”成立以来，对相关的德隆系金融高管进行了多次拘留：2004年9月，德恒证券原7名高管被重庆市公安部门拘留；10月，伊斯兰信托8名高管被宁夏自治区公安部门拘留；2005年1月，重庆市公安局经济犯罪侦察科德恒专案组兵分五路将原德恒证券5名证券营业部总经理带回重庆；同月，原中富证券4名高管被拘，何贵品等被新疆公安厅拘留……

此时，唐万新给国务院领导的信——《德隆为何进入金融产业和德隆反思》刚刚脱稿。我们在想，他在撰写过程中是多么的感叹和无奈。**第二次决意回国，不仅需要勇气和责任感，更重要的是，以唐万新的性格，他决不甘于旁观德隆帝国的残阳，拯救德隆非他莫属，但最终还是在深冬来临的前夜，被关进了中南重镇的看守所大墙内。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远在加拿大的妻子和儿子用仅有的15万美元能生活好吗？这个冬天也和武汉一样冷吗？唐万新的忧虑只能在心中回荡。



唐万新的父子情

给国务院的信

2004年12月15日，唐万新写完一封给国务院领导的长信。

“尊敬的首长：您好！我是德隆公司的唐万新。首先，为‘德隆事件’给国家造成的风险，给国家和各地方相关部门的领导和同志们带来的艰苦工作，表示无比的愧疚和深深的歉意。我写这份材料，是想系统全面地表述‘德隆事件’的主要过程和德隆公司运作的动机，一为客观叙述事实，二为后人引以为戒。

“1997年，德隆考虑到，虽然国家并不鼓励民营企业进入金融行业，但由于全球金融业一般都是本土化的，不可能允许外资肆意投资，将来一定有民营企业投资的机会。所以，德隆投资‘新疆金新信托’作为学习操作金融服务业的平台，尽管当时信托业步履艰难，但德隆的金融管理团队却血气方刚，一口气用了3年多时间，将一个坏账资产近4亿元、年亏损几千万元的信托发展成一个资产上百亿元，利润近亿元的‘大’信托。至2000年，累计为客户赚取了30多亿元利润。

“由于当时德隆采取的证券投资模式是集中长期持有，非常类似庄家，所以当2000年底‘中科事件’爆发后，社会舆论突然对准了德隆，‘德隆是庄家’成为几百家报纸期刊的头版，引发了‘金新信托’客户群的挤兑。这就是‘德隆事件’的开始。

“2001年1月—2003年6月，应该是德隆危机的第一阶段。德隆主要做了三方面的工作来‘化解’危机：其一，德隆从所属产业中调动资金以理财、存款等名义支持金融企业渡过危机。其中德隆上市公司支持28亿元，非上市公司支持10亿元。其二，将金融企业（信托、证券）以前单一的理财服务改为客户全面金融服务（即混业）。除理财外，推出了‘战略并购’、‘战略退出’、‘MBO’、‘借壳上市’、‘杠杆收购’等一系列金融新产品。目的是增强客户的信心，改变金融企业形成的功利主义文化，强化内部员工的信心。第三个措施是扩大收购了‘伊斯兰信托’、‘南京国投’、‘恒信证券’、‘中富证券’、‘三江源证券’，控股或参股了‘昆明商行’、‘南昌商行’、‘长沙商行’、‘株洲商行’等。

“经过三方面的努力，德隆金融企业的挤兑危机渐渐‘缓解’了。2001年底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有40多亿元客户资金到期兑付不了；2002年底不能按期兑付的资金不足20亿元；2003年6月到期资金全部兑付，还有十几亿元的备付金。对于这种多方支援的手法，德隆收购的多家证券、信托公司，并不准备长期持有。德隆一直认为危机短期会过去，所以才挪用客户的资金收购金融企业，而最大的客户就是德隆自己。等待危机过去后，德隆将立即把金融企业——卖出，从而回填客户资金。

“在传播领域，从2004年3月起，有史以来最大一次针对德隆的负面舆论无疑加速了德隆危机的爆发。德隆做过统计，除几张大报外，几乎所有的报纸、电视、电台、网站几个月内反复报道了‘德隆资金链快断了’的推测性消息，直接导致相关金融机构拼命挤兑德隆。最后，在四面楚歌中，德隆内部员工信心也开始崩溃，巨大的德隆终于在众目睽睽之下，彻底倒下了。

“德隆发展到今天将近20年，大多数时间里都是合规经营的。但在从事金融服务业这个领域里，德隆犯下了严重的错误。首先是随波逐流，如最低收益拆借保证，以为只要行业内大家都在做的事，德隆做了问题也不大。结果，正是这一点，成为‘德隆事件’的死结。其次，危机出现后，在企业能力有限的情况下，为化解风险，采用了‘非常规’手段，相当于用‘毒药’来化解‘毒药’，结果事与愿违，而且造成了更大的影响和损失。

“德隆事件整个过程的实质就是，当德隆下属的金融企业发生挤兑危机，为避免引起社会不安定，德隆集团用全部资产，甚至包括近20年来形成的个人资产去营救。过程中使用了一些‘非常规’的手段，结果是事与愿违，反而扩大了风险。德隆事件虽然规模大，但与其他金融企业引发的危机比还是有区别的。区别之一是：德隆是因为想进入金融服务行业而投资金融企业的，并不是为了将它作为融资工具，或将其资产划到德隆名下。从结果来看，德隆不但未挪用金融机构一分钱，反而支持了金融企业几十亿元。在危机期为稳定客户提供近百亿元的担保。区别之二是：整个过程中相关的金融企业为客户赚取了近150亿元利润，而金融企业赚取的只是管理费和佣金，并未将股票差价利润揽为己有。

“虽然托管德隆的华融在几次交流中对我建议的整体解决方案持怀疑、迟疑态度，但我仍然有信心，随着华融公司逐步掌握德隆的数据，随着最终的重组方案出台，我相信德隆的问题会解决。

“在积极配合司法调查的情况下，在法律允许的方式下，让我可以参与到配合华融的处理工作中去！恳请批准我的请求！万分感谢！”

唐万新对“德隆历史”有着惊心动魄的体验，对世道的变与不变，对人性的恒常与反复，较之其他人，是否就思考得更深刻，看得更透彻？

武汉的那个冬天特别寒冷，不知唐万新是怎样度过的？一位精明且骄强的经营奇才，已经不能主宰自己的命运了。是命中注定，还是大势所趋？

现实总是比理想残酷，德隆的丧钟已经敲响。2001年以来，唐万新在危机中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

苦苦挣扎，希望救德隆于水火之中；当华融托管德隆之后，唐万新又充满希望能得到市场化重组的机会；当德隆的企业开始一个一个被拍卖，唐万新不知有何种感叹？所谓的德隆系、所谓的德隆战略，将走向土崩瓦解。

企业家、学者、政府官员和舆论对德隆的看法始终南辕北辙、针锋相对。德隆的运营曾经浪潮滔天，而今留下的似乎只有沉思和苦涩的回忆。德隆踏上了死亡之旅，起点和终点变成了另一种纪念，危机重重的代价，渗透着多少人对民营企业自身与生态环境的反思和思量。

终结中再生

2004年12月底，新德隆的管理班子召开第二次会议：确定唐万里为董事长，尹筑光任副董事长，唐万新任总裁，黄平任代理总裁，沈巍等3人为执行总裁，还有4名职员，总计10人。自2004年9月以来，新德隆财务拮据，差旅费和生活补贴难以支付，仅靠成立的管理咨询公司赚取咨询费用来支撑。

尽管如此，新德隆还在运营，唐万里正与相关战略投资人进行紧张的谈判，整体重组德隆……

2005年1月11日傍晚，北京，由央行和全国工商联牵头，华融总裁杨凯生等高层、以唐万里为首的德隆团队再次坐到一起。全国工商联副主席谢伯阳代为转述了三林整体并购德隆实业的意愿，这是迄今为止唯一一个提出整体重组德隆实业资产的买家。

三林是印度尼西亚乃至东南亚最大的财团之一，公司涉及到金融、食品、地产、汽车、建筑、旅游等几十个行业，企业遍布世界各地，其鼎盛时期年营销总额达到200亿美元，总资产达180亿美元以上。董事局主席林绍良被誉为“亚洲的洛克菲勒”。

三林旗下最主要的产业分别是食品、水泥和汽车，其中印多食品集团拥有年产500万吨的面粉厂和年产100亿包的方便面厂；印多水泥集团在1998年的产能已达到1530万吨，为全印尼之冠；印多汽车的产量也超过了6.5万辆，同时每年还出产数十万辆铃木摩托车，并组装马自达、沃尔沃等车型，居印尼汽车工业第二位——恰好对应于德隆系新疆屯河、天山股份、湘火炬等上市公司的主业。确实，三林在产业结构上和德隆惊人地吻合。这是三林并购德隆实业的基础。

1月27日，三林总裁林逢生正式拜会了华融高管层。杨凯生在见面会上首先表示了欢迎，“愿意积极配合”。而且，杨凯生一再向三林方面强调时间成本的问题，他要求三林给出时间表、交易价格和交易结构。因为华融方面担心，整体重组虽是较优方案，可一旦启动，则意味着其他在谈项目都必须搁置；如若三林的整体收购中途生变，过早放弃目前已有所进展的其他项目，未免得不偿失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2月1日，三林再赴华融，与其签订了一个保密协议。华融答应将此前数月对德隆调查所掌握的财务资料部分地提供给三林，而三林不得向外泄露这些信息。三林承诺大致30个工作日后，明确“继续还是放弃”重组德隆实业。晚间，央行委托工商联牵头，安排德隆与三林进行了正式会面。三林方面向德隆团队发出邀请，希望他们能积极介入讨论和配合重组一事。随后，德隆的部分高层又专程去拜访了华融公司，表态将全力配合。

三林已于3月8日向华融递交了书面报告，正式表明了整体介入德隆实业的意向，并递交了具体的建议方案。不过，3月中旬以来，双方的谈判并不顺利，主要围绕德隆重组主导权、是否整体重组德隆、资产重组价格和交易模式等方面存在较大的分歧。显然，对于德隆这样一个复杂的重组行为，政府、监管机构、华融、德隆等都是不同的利益主体，只有整体收购才能最大限度地满足各利益集团的要求。最后以入门费过高为由，三林退出了整体重组德隆的行列。

与此同时，1月20日，金新信托停业整顿工作组开始向德隆的发祥地——新疆债权自然人发放第一批《个人债权收购确认函》和《个人债权收购函（折扣部分)》。根据此函，个人债权在10万元（包括10万元）以下的，国家财政100%出资收购；个人债权在10万元以上20万元以下的，超出部分的90%由国家收购，而折扣部分（即超出部分的10%）由地方财政收购。这次在新疆收购个人债权总额约13.8亿元。

1月29日，发放第二批共计431个《个人债权收购确认函》，并就具体的发放时间予以安排：2月1日办理20万元（含）以下完成甄别确认的个人债权及20万元以上2004年10月23日前到期信托合同的发放手续；2月2日办理20万元以上2005年2月10日前到期信托合同的发放手续；2月3日办理20万元以上2005年12月31日前到期信托合同的发放手续。

2月5日，金新信托停业整顿工作组发布兑付公告，自2月6日起，按照“甄别确认一批，发放一批”、“先小额后大额”的原则，在中国工商银行乌鲁木齐市26个营业网点分期分批办理个人债权收购款发放工作：2月6日—2月27日办理10万元（含）以下个人债权收购款发放手续；2月28日—3月4日办理20万元（含）以下个人债权收购款发放手续；3月5日—3月6日办理20万元以上个人债权收购款发放手续。

随着个人债权处理完成，德隆系实质性重组开始提速，对德隆旗下的实业和金融资产抱有浓厚兴趣的买家们又重新回到了谈判桌前，他们将与华融进行新一轮的讨价还价，以期购买到自己所看中的资产。基金公司、大型民营企业等买家也盯上了德隆的金融资产。至于德隆的未上市实业，华融将采取拍卖的方式公开拍卖，但是不排除将优质资产装入德隆系的上市公司中，让德隆系上市公司迅速实现盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在《经济日报》四版上刊登的一则大幅公告显示，在德隆重组问题上华融已开始动作。这则《中国华融资产管理公司关于德隆系实业企业公开处置公告》介绍："根据中国华融资产管理公司与德隆国际、新疆德隆、屯河集团3家企业签署的《资产托管协议》，华融全权行使上述3家企业全部资产的管理和处置权利。3家企业所控股、参股和实际控制的实业企业主要位于新疆、上海、湖南、陕西、重庆、江苏等地，产业涉及农业、食品、机械、汽车、水泥、房地产、针纺织品、服装等行业。"公告提出："为体现市场化、公开化的重组处置原则，现面向社会进行广泛招商，招商期内华融受理有关咨询事宜。非上市公司名单附后，德隆系持有的上市公司股权转让事宜根据中国证监会和证券交易所的有关规定执行。"在其开列的德隆系非上市企业详细名单上，属于新疆德隆、屯河集团、德隆畜牧的40家，其他的60家，总共100家。

华融前总裁杨凯生，现任工银瑞信基金管理有限公司董事长在华融年初的工作会议上公开表示，华融将加快德隆系金融机构和实业企业的重组和处置工作。目前正在进行有关招商工作。3月3日，郴电国际将通过两家控股子公司收购德隆系旗下南方水务所持德能水电70%的股权。3月8日，ST中燕和湘火炬分别发布公告，杭州宝群实业集团有限公司拟受让屯河集团所持有的ST中燕非流通股中的社会法人股4760万股。湘火炬拟以26737.09万元的总价出让两笔股权，预计获得投资收益1472万元。随后，经华融同意，将ST屯河持有的天山股份29.42%的股权，转让给中国非金属材料总公司，2005年6月13日获得证监会批准，天山股份正式脱离德隆。

华融及ST屯河的股东屯河集团、三维投资、新疆德隆、上海创基与中粮集团于2005年6月14日签署《股权转让协议》，将华融托管的上述四家股东持有的ST屯河社会法人股共计299738880股转让给中粮集团，转让价格以公司2004年经审计的相应净资产值溢价15%。本次股权转让完成后，中粮集团将持有ST屯河299738880股，占总股本的37.2%，成为第一大股东。在遥远的乌鲁木齐，中粮集团党委书记、董事长宁高宁意味深长地说："只要路走对了，不怕路远。"新疆屯河，这个曾让新疆人为之骄傲的"红色产业"领头羊，是不是终于度过了"德隆危机"后漫长的一年多黑暗时光？

2005年7月8日，辽宁机械（集团）股份有限公司入主合金投资，占公司总股本的56.76%，成为合金投资的第一大股东，从德隆的手中接过了合金投资大股东的大旗。作为一家已经实现了民营化、股份化改造的企业，辽宁机械（集团）股份有限公司的实际控制人秦安昌和辽机集团将给合金投资带来什么，仍需拭目以待。

最近一段时间，围绕重卡和零配件企业湘火炬的重组，汽车业掀起了轩然大波，这是德隆最优质的一块资产。湘火炬将以"股权+债权"的形式进行。有意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重组湘火炬的潜在新股东超过20家，一汽、东风、上海大众、中国重汽、万向、潍柴动力、江西长力、宇通客车将是相当具有实力的竞标者。8月11日，华融及湘火炬股东新疆德隆、广州创宝、陕西众科源与潍柴动力（潍坊）投资有限公司在北京签署了《股权转让合同》；同时，华融、湘火炬A及潍柴投资签署了《债权转让合同》。《股权转让合同》主要内容为：华融公司及新疆德隆、广州创宝、陕西众科源同意转让给潍柴投资的合同股份，包括华融受托管理的以上3家公司所持有的湘火炬社会法人股2.63亿股股份，占公司总股本的28.12%。交易各方同意合同股份转让的总价款为人民币6.22亿元。《债权转让合同》的主要内容为：湘火炬委托华融处置对新疆德隆及其关联企业的债权，账面金额4.01亿元。8月4日，湘火炬公布的中报显示，湘火炬上半年实现净利润2.05亿元，同比增长169.92%，每股净资产为1.81元。此次股权加债权的收购价格为3.64元/股，至此，湘火炬重组完成。

随着ST中燕、天山股份、ST屯河和合金投资、湘火炬重组的完成，ST重实重组的进程开始加快。ST重实的重组难度相当巨大。毕竟，其资产负债率高达300%以上并有6亿元的债务，表明其财务状况的恶化程度。ST重实能否成功渡过这个难关，尚需要多方的协调与努力。

从2004年8月29日到2005年2月24日，到3月11日，再到5月13日，德隆系的金融版图正在逐步萎缩，金新信托、伊斯兰信托两家信托公司、新世纪金融租赁、新疆金融租赁两家金融租赁公司被相继停业整顿，而德恒、恒信两家证券公司在8月5日被中国证监会宣布关闭，中富证券公司仍旧在华融的托管下艰难地运行。

此时，唐万里与国际著名投行机构高盛就整体重组德隆的可能性已完全不存在。

“但凡拿我们的生命去赌的，一定是最精彩的。”在最后关头，唐万新肯定记得说这话时的忐忑与苦痛。唐万新第二次回国，面对公安人员的回答是：“我决定回来，就有进去的准备。”

唐万新身上的人格魅力非同小可，他的确是一位雷厉风行、坚忍不拔、霸气十足、纪律严格、赏罚分明的企业领袖。

唐万新的胆识、睿智和决断无可非议，但是，德隆的倒下及唐万新的失败就在于太崇尚个人魅力，而忽视外部环境的变化、团队的智慧和执行力。在我们眼中，杰克·韦尔奇远远比GE重要，实际上，杰克·韦尔奇是什么？只是GE历史长河中的一朵精彩的浪花而已。杰克·韦尔奇的伟大之处在于能利用自己的领导才能激励整个企业的能力提升。无论是他的群策群力、破坏性创造，还是他的六个西格玛，他所做的结果不是为了自己的权威与权力，而是如何组织和管理团队，创造团队能力，回避团队风险，让团队发挥最大的效能。

中国民营企业总是把企业的能力等同于企业家个人的能力。民营企业面临的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最主要矛盾就是“以老板为驱动力”的机会型发展与“以制度和文化为驱动力”的战略型发展之间的矛盾，即企业家个人引导的企业，还是企业能力牵引企业之间的矛盾，或者可以说民营企业在持续发展问题上的困惑，是依靠某个人来获得繁荣，还是依靠制度、战略管理、赢利模式和企业文化获得持续增长？企业家个人最终将会逝去，可问题的关键是企业该如何继续！

我们从德隆经营行踪无定的延伸和迁移中，辨识出曾在鲁迅《野草》里晃动过的身影：那不断地疑，不断地舍，又不断地前行，始终在否定自身中寻找可靠的价值，即使因此而陷入新的困境之中也在所不辞。或许德隆就是这样一家民营企业。

人们在回忆中前行，回忆亦可能就是我们的现实。从1986年到2004年之间出现过的那个德隆的生命，真的如此短暂？德隆究竟对中国民营经济、资本市场和股市有什么贡献？德隆对中国传统产业的整合和升级换代有什么借鉴之处？我们应该如何认识评估唐万新？

表1—3　德隆危机嬗变过程

		2004年									2005年							
		4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8
2004年4月13日	健桥证券首先抛售合金投资股票，当日合金投资股票跌停。																	
4月17日	德隆国际召开执委会和干部大会，部署展开“自救行动”。																	
4月23日	唐万里对亚星董事长绝食讨债感叹道：“金融风险太大了，还是做实业稳当。”																	
4月26日	唐万新率领德隆核心队，向中国证监会相关部门汇报工作。																	
4月27日	唐万新、唐万川飞往加拿大休整。																	
5月28日	新德隆成立，搭建以唐万里为董事局主席，唐万新任总裁的领导班子。																	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

		2004年									2005年							
		4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8
5月29日	唐万新、唐万川一行再次出国。																	
6月3日	上海银监局召集各商业银行举行通报会，德隆败局已定。																	
6月初	国务院成立了处理德隆问题的5人最高领导小组。																	
7月6日	公安部经济犯罪侦察局在德恒证券的注册地重庆成立了专案调查小组，该小组被称为“706”专案小组。																	
7月18日	隐身一个半月的唐万新从国外重返北京，开始主笔撰写德隆自救的重组方案。																	
8月初	德隆成立新的管理团队，明确了11人的执委会为最高决策机构。																	
8月3日	唐万新正式被监视居住于北京中苑宾馆天聪阁。																	
8月26日	德隆国际、新疆德隆、新疆屯河及华融分别作为合同的甲乙丙丁方签订了一份《资产托管协议》。																	
8月29日	金新信托停业整顿。																	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

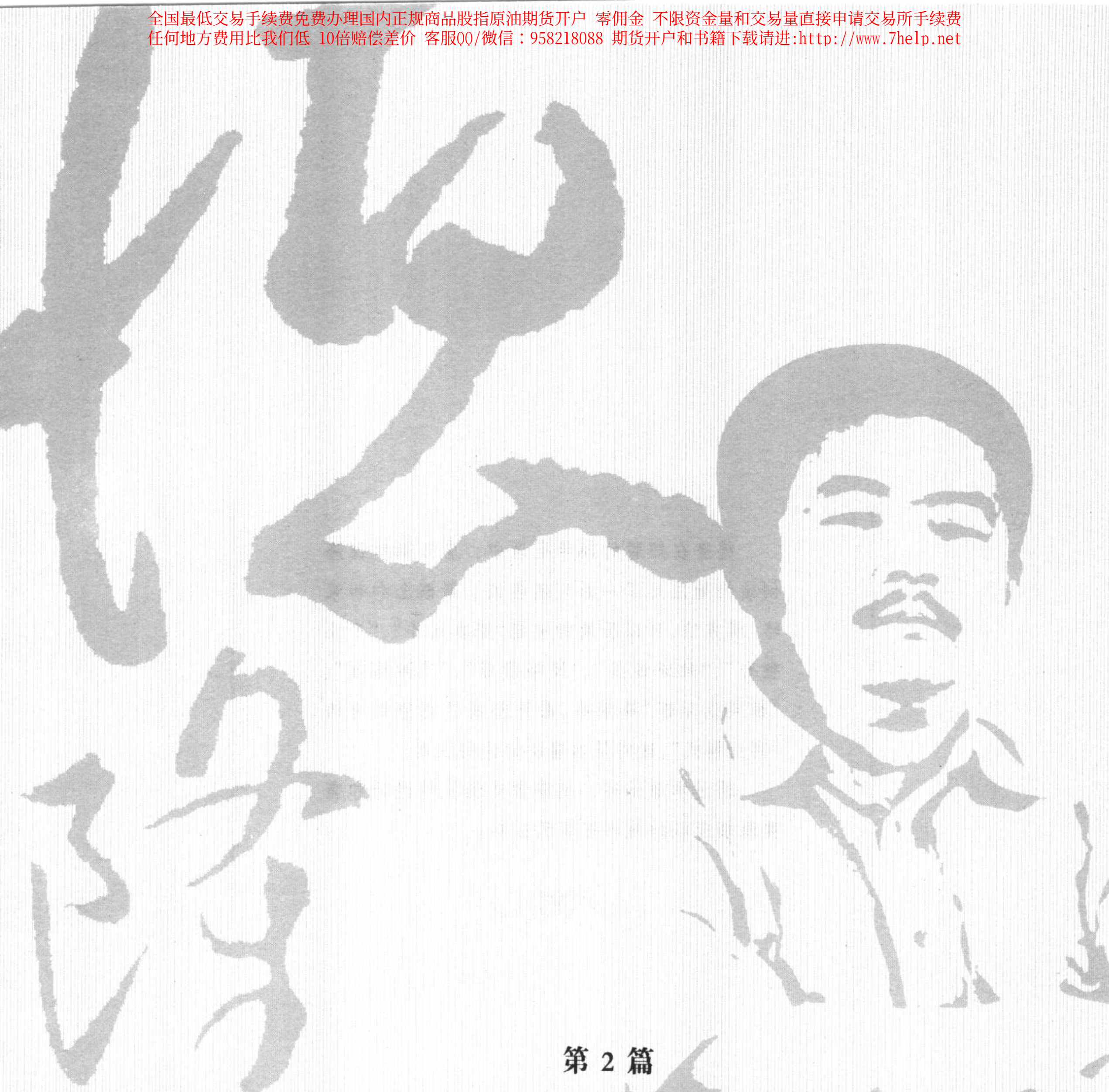
		2004年									2005年							
		4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8
9月7日	唐万新主笔拟就了题为《用创新的市场化手段彻底解决德隆危机的整体方案》。																	
10月15日	华融提出改组德隆国际、新疆德隆及新疆屯河等的董事会的意向和方案。																	
12月14日	武汉市检察院“以涉嫌非法吸收公众存款”为由，签发了对德隆核心人物唐万新的逮捕令。																	
12月15日	唐万新给国务院领导一封长信。																	
12月底	新德隆召开第二次会议，确定唐万里为董事长，黄平任代理总裁。																	
2005年1月20日	金新信托停业整顿工作组开始向新疆债权自然人发放第一批《个人债权收购函》。																	
2月2日	华融总裁杨凯生表示，华融将加快德隆系金融机构和实业企业的重组和处置工作。																	
2月5日	金新信托停业整顿工作组发布兑付公告。																	
2月24日	新世纪金融租赁停业整顿。																	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

		2004年									2005年							
		4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8
3月8日	印尼三林集团提交重组德隆实业整体方案。																	
3月11日	新疆金融租赁停业整顿。																	
4月7日	刊登在《经济日报》四版上的一则大幅公告显示，在德隆重组问题上华融已开始动作。																	
5月13日	伊斯兰信托两家信托公司停业整顿。																	
6月7日	“德隆刑事第一案”德恒证券开庭。																	
6月13日	天山股份正式脱离德隆。																	
6月14日	中粮集团成功收购ST屯河。																	
7月8日	辽宁机械（集团）股份有限公司成为合金投资第一大股东。																	
8月5日	中国证监会正式对德恒证券和恒信证券实行了关闭处理。																	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 2 篇

德隆制造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆在短暂的18年生涯中，唐万新和德隆创造性地应用了一系列新理论、新概念和新策略、新方法，可以历数的包括“资本运作”、“产业整合”、“融资链条”、“战略投资”、“产融结合”、“精英俱乐部”等策略，最终形成了德隆制造的“商业模式”，这将是本篇所讨论的主题。

通过本篇论述，德隆值得借鉴的经验和需要深刻吸取的教训将展现出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2·1 机会财技与资本运作

“资本运作”概念得以在中国盛行，德隆功不可没。回顾德隆的历程发现：中国改革20多年来，德隆抓住了每个阶段最关键的机会，包括早期相关法规的空白，在与我国现行资本市场体制、文化发生冲突或融合的过程中，跃进式地完成原始积累。

德隆的机会财技总是超越那些商业时尚的到来。

机会财技

1987年，“朋友公司”开张，唐万新用400元起家，招聘员工采取先交押金的方式，再用押金去租赁商场柜台，把所收的胶卷托人带往广州冲洗，就是这种初级的资金循环，启动了最原始的彩扩代理业务。试想当时乘坐飞机的乘客绝非一般人员，唐万新的热情、豪爽，结交了大批上层人士，其中不乏金融、石油、民航等机构的负责人，借此唐万新搭建了在新疆的“人脉”关系网，此后又从中吸引了一批人才“下海”进入德隆。

1992年，德隆进入股票市场，领取认股证，购买原始股，迅速获得10倍增值的资金。德隆起初进入股票市场的资金并不大，唐万新利用开展彩扩业务时形成的人脉关系网，融得大批资金，投入股票，这是最为明显的机会型或投机型的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1993年，德隆筹建宏源大厦，唐万新先说服乌鲁木齐人民电影院出让土地进行联合开发，后又利用借款形式和自有资本等筹措资金8000万元，与宏源证券合作开发宏源大厦。

1994年，唐万新南下武汉国债交易市场，利用金新租赁的交易席位进行资金拆借业务，获得了极为关键的资本3亿元。

1995年宏源大厦建成后，德隆用宏源大厦资产作抵押贷款和从武汉国债市场融得的资金，建设城市大酒店。

1996年10月23日—1997年11月26日短短一年的时间，德隆通过购买法人股的办法控制“老三股”。其间又用新疆德隆所持有的新疆屯河的法人股及其质权登记日以后的分红派息和德隆房地产下属的城市大酒店的部分楼层作为担保，通过新疆金融租赁发行了新中国第一笔期限为3年的1亿元特种金融债券。自此之后，德隆的融资脚步从未停息，不断地扩张、不断地融资、不断地创新融资手段：明思克航母世界门票收益证券化、第三方监管融资、过桥国债回购、乳品行业战略并购项目集合资金信托计划、委托持股融资等等，这令中国其他企业望尘莫及。

在1996—1999年间，中国股民大量增加。当股市火爆时，证券营业部人山人海，股民很难了解行情，更难委托交易。为解决此问题，各证券公司开办了大、中户室，但绝大多数的股民均为散户，资金在10万元以下。与此同时，电脑开始进入家庭，但买电脑对多数人仍是一个梦想。即使有了电脑和有线电视台传送的行情，办理委托仍有障碍。此时金新信托采用以股票和保证金为抵押手段，“88元（每月）电脑抱回家，大户室在我家”，一时成为新疆股民的爆发性市场行为。于是大批的客户，大量的资金或股票心甘情愿地投入并坚定地留在金新信托，开创了股市服务的先河。同时，也是德隆的一次重大创新，让人们看到了在所谓德隆“高超财技”背后的实质。

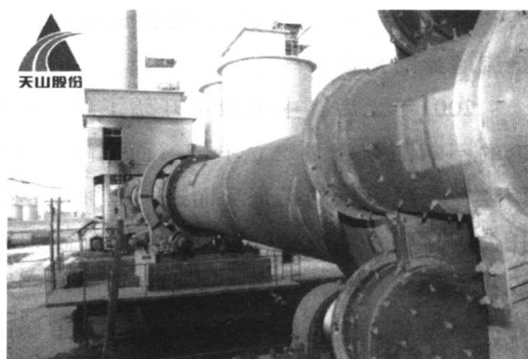
唐万新一再强调资本技巧的目标:“以资本运作为杠杆，采用四两拨千斤的原理，通过层层并购，迅速取得产业整合的控制权和操作权。”

综观德隆资本运作，在对合金投资、湘火炬、新疆屯河三家上市公司整合上均有诸多可圈可点之处。相比之下，对新疆屯河和天山股份的重组整合更能显示唐万新资本运作的功力。

1999年，新疆屯河的竞争对手新疆水泥厂改组为天山股份，并在深圳证券交易所上市。德隆为天山股份发起人之一，通过旗下新疆金融租赁持有天山股份1.16%法人股。2000年3月，在唐万新领导下，天山股份和新疆屯河达成合作协议，双方合资注册成立一家新公司“新疆屯河水泥有限责任公司”，注册资本3.5亿元，其中天山股份用2000年募集资金购买51%的股权，新疆屯河以年产100万吨水泥之生产设备，以实物资产出资占新公司49%的股权。随着合资公司的成立，原来的两个冤家对头化干戈为玉帛，握有新公司绝对控股权的天山股份，一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跃成为新疆水泥业无可争议的老大，新疆屯河则逐渐从水泥行业淡出而走向农业，完成了新疆屯河的业务转型。



德隆系企业之一的天山股份生产场景

唐万新对新疆屯河的重组可谓一石多鸟，充分显示了其高超的资本运作技巧：天山股份和新疆屯河成为共同开拓市场的合作伙伴；通过成立新公司，天山股份的股东利益得到了保证，新疆屯河顺利实现资产变现等。

德隆以激情的方式将机会财技发挥到极至。唐万新个性特征和融资路径依赖共同作用的扩张战略，造就了一个独一无二的德隆。

解读庄家

1992年，德隆开始进入中国资本市场这个全新的舞台，雄心壮志的唐万新，书写了中国庄家最为恢宏的传奇，这已远远超出证券市场上众多凡夫俗子的合理想象。

中国股市有许多奇怪现象，一方面人们奉行股市离不开庄，认同机构投资人和大户都是庄的理念，导致股股有庄，跟庄成风，另一方面又恨庄，处处打击庄家的行为。于是，有了长庄和短庄、白庄和黑庄、善庄和恶庄之说，中国大陆“股市第一庄”的德隆究竟该划入哪类庄之列？

“老三股”成为德隆庄家的标志。湘火炬经过3次转配股，1股变成了4.7股，股价由1997年的每股7.6元，涨到2001年3月23日，经复权后变成了每股85元，涨辐达1100%以上，自上市以来更是上涨了3000%以上。合金股份经过4次转配股，1股变成了6.2股，股价由1997年的每股12元，到2001年3月20日，经复权后变成了每股186元，涨幅达1500%。新疆屯河经历数次送配股，由1股变成了5.48股，经复权，到2001年3月23日每股股价已到127元，累计涨幅1100%。

德隆如此推高股价无异于将绳索套在自己的脖子上。德隆不仅没有将绳索扔给其他人，而且在自己的脖子上越勒越紧。德隆正是凭借这种超乎常规的举动，奠定其在中国股票市场8年的长庄之名。这些都使远在新疆的德隆成为一种神秘的西域象征，时刻影响着中国股市。

即使是行情火爆的1999—2001年，德隆仍没有出货，控盘比例不降反升。实际上，德隆已经把湘火炬和沈阳合金的流通股悉数抵押，并成为德隆资金链的源

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头。“德隆危机”爆发后，健桥证券亏空近20亿元，然其恰恰是湘火炬和沈阳合金流通盘的控盘者。

2001年之后，中国股市开始了新一轮熊市，“老三股”在长达3年的熊市和舆论的不断围剿声中屹立不倒，而德隆本身也在监管风暴中幸免于难。不仅如此，德隆在金融领域的扩张反而进一步加快。在这期间，德隆进入多家证券公司、信托公司，还将其触角伸展到了核心金融领域：商业银行。一个庄家的德隆正在变成一个金融控股公司的德隆。在德隆这些惹眼的扩张动作中，最引人注目的就是参股深发展，这个参股动作是在证券市场已经明显转熊的时候，却让大盘一口气反弹了300多点，并创造了中国证券市场有史以来的新高。

2002—2003年，德隆在“老三股”上的运作成本高得惊人。德隆的资金比任何时候都更为紧张，必须进行更大规模的融资才能支撑其运行，这既是德隆无奈的选择，又是唐万新的路径依赖和性格的使然。

1997—2004年7年间，特别是后期，“老三股”客观上成为德隆的品牌，尤其成为融资品牌。有了这块超级庄家的金字招牌，只要听说是德隆的庄，市场上的庄家崇拜者就会趋之若骛。德隆，实际上是在利用“老三股”的市场品牌在推销它的其他“系列融资产品”，开辟了更为广阔的看不见的融资战场。

2004年4月13日危机爆发前，“德隆系”在资本市场运作成本约为145亿元，2001年前可能有50亿元账面利润；危机爆发后，德隆在整个证券市场亏空高达160亿元之巨。

德隆之所以成为中国证券市场上一个时代的关注对象，不仅仅是因为它创造了庄股的经典，罕见的魄力、超乎寻常的意志使德隆区别于一般的庄家，德隆在中国股市创造的神话依然流传。

德隆被誉为“中国证券市场推进品牌战略的第一人”，并在中国股市创造了将股价推升涨幅最高、影响大盘最深、控盘最多、亏损最大的庄家。然而，德隆为自己量身定做的品牌，付出的代价仅仅是德隆终结和唐万新入狱吗？

资本运作

资本运作是一个经营与管理相结合的概念。对企业的运作而言，一般说来，经营指的是企业与外界环境的协调与相互作用，即企业的对外行为，如进行的产品定位、市场开拓、销售网络构建以及原料采购等行为；管理则通常是指企业的内部行为，如股权配置、组织结构设计、生产组织以及人力资源管理等行为。资本运作是通过对现有企业的股权、资产等资源与外部可获取资源的重新组合、配置，通过兼并、收购、重组或分立等各种整合手段，以达到资源优化、经营能力增强、管理改善的目的。资本运作是企业经营与管理的双重行为，涉及企业对内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对外两个方面。从资本运作的目的和过程来看，资本运作的成功进行，需要运用较多的财务手段，而种种财务手段的运用，都离不开金融工具的创新设计与运用。从金融创新发展史上看，许多金融工具和金融手段的创新，本身就是资本运作发展的结果。

我们把从事资本运作的人分为三个层次：第一个层次是技术面，以股市内的庄家、期市中的投机者、汇市中的炒作者、投行专家、财务顾问为代表。他们或是以建仓洗盘拉升派发等纯技术手段在股市上兴风作浪，或是以自己丰富的理财知识为大企业的资产及资本结构提出合理建议。技术面居于资本运作的最底层，他们只是棋盘上的卒子，与真实意义上的资本运作相距甚远。第二个层次是战术面，其包括那些证券公司总裁、基金公司老板、信托公司老总、商品交易所总经理等等，他们才是资本运作的真正操作者。他们是能够得窥资本运作真谛的资本猛犬，能够将一个运作的理念具体化，将一个操作的手法理论化，将一个纯粹的理论体系化。第三个层次则是战略面。战略者不会留意理论的细枝末节，不在乎一城一地的得失，所考虑的是更为高远的全局战略。这种考虑初看起来似乎并无特别之处，因为哪怕是一家手工作坊都有着自己的市场战略概念。但概念与概念不一样，市场战略规划远非凭个别人的经验与臆测即可作出，它必须是居于人文理念的层次，从社会经济的深度、科学文明与社会文明等高度对社会的未来发展趋势作一个明确的考量和综合评判，并确定公司的发展方向与社会的未来发展相契合。

他们的主要工作就是为看准的公司制定出全面的发展计划，确保这家公司从一出世就如鱼得水，其设计的每一项技术、服务或金融产品的推出都能最好地满足市场需求，使战术面及技术面能够得到淋漓尽致的发挥。此外，在这支由高智商专业队伍所组成的体系之外，还有一系列服务体系，包括律师事务所、公证处、会计事务所、管理咨询、品牌建设、信息咨询、企业文化专家、企业形象专家、媒体专家、公关顾问等，这些人存在的目的，就是服务于资本运作体系。

这才是现实中存在的真正的资本运作圈。他们组成一个完备的运作系统，他们几乎是这个社会中最优秀的人，他们掌握着大量的资源，有着通天的关系和本事，他们总是能最快地得到种种信息，总是能够做成他们想做的事。

从资本运作的本意而言，是通过“神奇的乘数效应”，达到企业跨越式发展的目的。但他们中间，有相当大一部分人总是想如何剑走偏锋，跳出制度约束走他人未能发现的捷径，那么，这些人很可能就会成为资本投机者和资本大盗，滑向另一个极端。

德隆从事资本运作的基本思路是：先控股一家上市公司，通过这个窗口融资，投入实业发展，提高公司业绩，保持稳定的股东回报，然后再融资进入下一个循环。可以说这是一种资金利用率非常高的运营手法，通过杠杆作用充分利用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

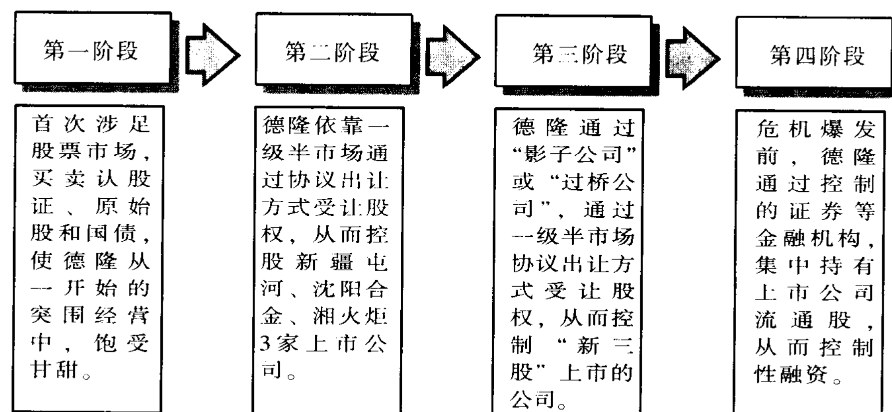
资本市场的融资功能来壮大自己，形成一种“滚雪球”的效应。但这种资本运作方式也有它的弊端，那就是资金链环环相扣，一旦某个环节出现问题将会影响到整个系统的稳定，特别是当德隆的投资战线越拉越长的时候，这种弊端就暴露得更加明显。

正当德隆展开“进行产业整合——提供金融产品”的宏图时，德隆系股票的高度控盘逐渐变成了证券市场的公开秘密。2001年起证券市场掀起监管风暴，证监会对上市公司作假、庄家操纵市场的做法进行了严厉的查处，一时间风声鹤唳。德隆控制的上市公司未再被批准配股或增发，德隆不能再从证券市场融得资金。于是，当国家宏观经济政策和金融政策进行调整时，德隆系这种高风险的融资安排以及“大手笔”的资本运作，当然经不起随之而来的冲击。

德隆的资本运作有以下两种模式：

第一种模式是投资于上市公司，先后经历了四个阶段：

图2—1 德隆进入资本市场四阶段



第一阶段：1992—1995年，首次涉足股票市场，买卖认股证、原始股票和国债，使德隆从一开始的突围经营中，饱受甘甜。

第二阶段：1996—1997年，德隆依靠一级半市场通过协议出让方式受让股权，从而控股新疆屯河、沈阳合金、湘火炬3家上市公司。这种做法的特点就是并购的直接成本比较低、可控制，而且不容易出现违规操作的问题。

事实表明，德隆的并购策略是比较稳妥有效的。德隆并购数家上市公司均在“静悄悄”的过程中就得以完成，而且结果也令股权转让者、中小股东等相关者获益。

然而，随着股价的平稳走强，我们发现德隆并没有套现，而是利用这些上市公司展开了更大规模的产业整合行动。从这里，我们可以发现德隆资本运作的深层目的，而这也恰恰就是德隆与其他企业在资本运营模式上的实质性差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上述的并购首先是取得发言权，其次是优化改变上市公司的股权结构，最后以并购后的上市公司为核心，注入优质资产调整产品结构，使上市公司的主业结构发生变化，优化产业结构。通过对销售网络和销售渠道的整合，扩大上市公司产品在国内外市场的占有率，形成规模化、垄断性经营，进而通过并购、托管、委托加工等形式，对上市公司所处产业进行整合，充分发挥其强有力的融资功能，对其所在的传统产业进行全球范围的大规模整合。这样的战略投资管理可以更快捷地树立企业的市场优势，事半功倍地强化其核心竞争力。同时，德隆通过整合产业和企业的持续发展能力，形成良好业绩，从而给公司的相关利益者带来回报，实现大小股东的“共赢”。

2000年，湘火炬、新疆屯河、合金股份同时更名为投资股份有限公司。按照国家有关规定，这是上市公司主业变化后必须履行的手续，但它仍然不失为一个有意思的信号：随着产业重组与整合的不断深化，德隆也有意将它的战略投资管理理念和模式逐渐向下渗透，孵化出一批小德隆来。

至此，德隆使这些上市公司相继成为产业整合的神经中枢，随即形成了一个强大的战略投资体系。

第三阶段：1998—2000年，德隆通过“影子公司”或“过桥公司”，通过一级半市场协议出让方式受让股权，从而控制3家上市公司。

例如，重庆实业就是通过德隆旗下中经四通（占18.33%的股权）、华岳投资（占4.34%的股权）、上海西域（后转让给德隆系公司上海万浦）与重庆皇丰（占10%的股权）四家“过桥公司”或“影子公司”的一致行动，德隆对重庆实业控股比例已高达42.67%，这就标志着重庆实业的德隆时代正式开始。

第四阶段：2001年—危机爆发前，德隆开始通过间接控制的证券公司集中持有上市公司流通股，从而控制性融资。

例如，洪都航空2003年年报显示：恒信证券持有259万股，德恒证券持有161万股，“双恒”所持股共占流通筹码的4.6%，位居第一、二大流通股东之列；人福科技：恒信证券持有715万股，德恒证券持有704万股，“双恒”共持有1419万股、占其流通盘的18%；亚华种业：恒信证券持有638万股，德恒证券持有199万股，“双恒”共持有837万股、占流通盘的14%。

德隆控制的德恒证券、恒信证券、中富证券、泰阳证券等都不同程度地持有多家上市公司的流通股。

在上述四个阶段，德隆投资于上市公司的模式就是：输出一个战略→通过增资扩股融资收购→整合传统产业的市场，方法则是直接持有法人股→影子公司一致行动→券商控制流通股和股权托管的错综复杂的结合。

股市成为德隆产业整合的工具。德隆正是通过资本市场迅速获得了产业整合的资金，使自己整合产业的宏图得以实现：通过层层并购，迅速取得了产业整合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的控制权和操作权，在不投资、不建厂的前提下，达到了产业整合乃至行业整合的目的。

第二种模式是投资于非上市公司，又分为以下两种情形：

第一种情形：利用自身资源进行产业整合→IPO融资→出台系列方案、措施→增资扩股融资收购。这种模式的企业大多数正在孵化中，这也就可以解释德隆旗下拥有达200多家企业的原因所在。

第二种情形：利用自身资源进行产业整合→无法IPO融资，置换现有上市公司资产→作为现有上市公司增资扩股融资的因素。这也就是“三驾马车”和德隆控制的金融机构与实业企业接连能够实现增资扩股的成因。

德隆利用强大的融资能力，通过一级半市场以股权转让方式连续并购上市公司后，通过拉高股价与金融机构间债权市场结合取得融资。

显然，德隆与海尔、TCL、联想等以实业经营为主企业的资本运作模式不同。海尔、TCL、联想等企业往往是从强化产业优势入手借助于资本市场进行产业整合，德隆则是以资本市场为工具进入传统产业并通过整合形成新的产业优势。于是，德隆被称为中国战略投资者的一个雏形。然而，德隆却把资本市场作为工具的初衷，变成了无法控制的融资岩浆流，最后也毁灭了自己。

德隆创造了许多资本运作方式和技巧，运用资本运作实现了资本的快速扩张。但是，面对维持控股上市公司的高位股价的压力，德隆把资本运作异化成为向社会融资的主要手段，当资金链越来越紧的时候，资本运作这把双刃剑无情地刺向了德隆自己的咽喉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2·2 产业整合与战略投资

唐万新把产业整合当作是一种“份额投资”。从区域份额投资→国内份额投资→全球份额投资，与其他企业在境内外建厂、抢市场、树品牌的滚动发展方法不同，德隆的宏大思路是：先控制上市公司；然后通过注入优质资产调整产品结构，使上市公司的主业发生变化；进而通过国内外并购、托管、委托加工等形式，对上市公司所处产业进行整合，优化产业结构；最后，通过对销售网络和销售渠道的整合，扩大产品在国内和国际市场的占有率，形成规模化和垄断性经营，从而提升企业价值，并选择合适的时机，向国际战略投资机构出售所控制的企业或产业。

产业整合思路

德隆所谓“产业整合”的全部运作都是围绕着“融资（增发、担保、抵押、质押、信用……）→并购形成新的强大融资平台→再融资进行更大的并购（产业整合）”的螺旋式循环进行的。综观自1992年至今德隆飞速膨胀的历史，无一不贯穿了这一主线，而产业整合成为进行大肆“并购扩张”的代名词。

唐万新认为，这种产业整合的战略可以更快捷地树立企业的市场优势，事半功倍地强化其核心竞争力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先是"花大力气选准行业"。德隆进行产业整合的标准是：行业具有全球市场的特点，市场规模不小于100亿元；中国企业具有相对竞争力而国际竞争对手又不太强大，行业集中度低，但是有的企业份额相对较大，是行业的前几名。

其次是发现"产业整合要素"。当目标企业拟被并购整合，由于规模的增加，是否会因此降低原材料的采购成本？是否会提升企业销售的议价能力？是否会降低综合的管理成本？是否能提高资金的有效利用、技术的研发能力、资源的有效配置？等等。将所有的要素环节经研究分析之后，再确定下一步行动计划。

第三是进行杠杆式收购。先收购行业的前一二名，然后逐步以强吞弱，达到提高行业集中度的目的。比如，以7000万元的资本收购某上市公司30%的股份，成为该公司最大股东，然后该公司以其总资产作抵押，可以贷款1亿元，还可以在股市上增发配股两个亿。以3个亿的资金，又可以去控股至少6个亿的资产，依此类推。而杠杆式收购的方向，一是行业的横向集中，二是产业的纵向整合。

最后是夯实行业的核心竞争力，提高行业的最终收益率。从供应链、制造成本、组织架构、财务流程、风险控制、营销渠道、品牌提升、技术研发与引进等环节上，打造被收购企业的国内和国际竞争力，并最终形成德隆自己的一整套可以复制的战略管理体系。又比如说在产能形成规模后，通过收购海外老牌的通道企业，快速建立国际销售网络，获取传统产业在国际市场上的品牌销售附加值。

唐万新在金融上有很强的投机性，赌性很大，但在产业整合上很谨慎。唐万新称，不想把做实业搞得和做股票一样，做就做有国际竞争力的制造行业。

在实际操作中，德隆往往为了手段而忘了目标，即常常陷于资金等瓶颈之中，为此不得不设下一个又一个新的平台，以曲线获取自己所需的资金等资源，产业战线随之延长，这在客观上已离其"产业整合"的初衷越来越远。

德隆只注意了产业整合，运用整合的企业进行再融资，而忽视了提升被整合企业的管理水平和企业价值，其结果是资产收益率大大低于融资的高利率，产业整合吞噬了德隆自身。

"三驾马车"整合之路

1996年10月，德隆入主新疆屯河；1997年6月6日，德隆受让沈阳合金法人股；1997年11月26日，德隆受让上市公司湘火炬的第一大股东株洲市国有资产管理局所持法人股。前后仅一年的时间，德隆迅速进入3家上市公司，开始进行大规模的产业整合，使新疆屯河、沈阳合金、湘火炬成为德隆树立在资本市场和实业界的"产业整合"品牌，是德隆提升传统产业新价值和实现世界规模经营的平台，而尤以湘火炬整合最为著名，德隆倾心打造湘火炬作为重型卡车的典范，从零部件到整车，从国内市场到国际市场，从单一零部件生产企业到布局国内两大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重型卡车制造巨头，甚至蕴酿与源头原材料——沈阳合金的整合，但终未获批准。

新疆屯河的前身是成立于1984年的昌吉州头屯河水泥厂，于1993年9月进行股份公司改制。经中国证监会批准，于1996年7月31日在上海证券交易所挂牌上市，是新疆地州级第一家上市公司。

1996年10月23日，新疆昌吉州屯河建材工贸总公司、新疆八一钢铁总厂分别将其所持有的“新疆屯河”法人股450万股、263万股转让给新疆德隆，于是新疆德隆成为新疆屯河的第三大股东，次年成为第一大股东，唐万里出任副董事长。这使德隆切实掌控一个水泥企业，并控制了两家金融机构：新疆金融租赁和金新信托，为德隆的融资打开了方便之门。

乌鲁木齐市与昌吉州交界处，三屯河畔的屯河集团大厦曾一度成为德隆在新疆的产业整合中心，也奏响了德隆产业整合的序曲。德隆入主新疆屯河后，设计了一个“三步走”的方案：第一步，有实力才有发言权，大力提高新疆屯河竞争实力，通过投资技改、扩大产量提高新疆屯河竞争能力；第二步，用新疆屯河上市后两次配股所募资金对周围一些中小水泥厂实施兼并重组，壮大新疆屯河生产规模，一年后，新疆屯河即发展为年生产能力超过百万吨的新疆第二大水泥企业；第三步便是众所周知的天山股份和新疆屯河的整合。

1998年11月18日，新疆屯河竞争对手新疆水泥厂改组设立为天山水泥，1999年1月在深圳证券交易所顺利实现上市。新疆金融租赁持有天山股份1.16%法人股，股份虽不大，发言权却不小。上市后的天山股份急需一份好的业绩报告向投资者交待，面对新疆屯河水泥生产能力的急剧壮大和竞争能力的不断提升，天山股份如芒刺在背。在此情形下，德隆利用天山股份发起人的身份，顺理成章进行对天山股份的整合。

2000年10月16日，天山股份和新疆屯河达成合作协议，双方合资成立了一家新公司，新公司“新疆屯河水泥有限责任公司”，注册资本3.5亿元。新疆屯河水泥的成立，使天山股份和新疆屯河不再是你死我活的竞争对手，而成为共同开拓市场的合作伙伴，天山股份得到的是现成产能、现成市场，股东利益得到了保证；新疆屯河则顺利实现资产变现，为主营业务转型打下了基础，由“灰色产业”转为“红色产业”（指以番茄、红花、胡萝卜、枸杞、石榴、红葡萄、大枣等新疆特色果蔬为原料的深加工产业），主要涉足的产业——番茄酱、果汁、制糖等；通过将“红色农业”概念注入新疆屯河，德隆早期在农业上的投入得以变现；利用“红色农业”概念，新疆屯河股价大幅飙升，同时有利于实现新疆屯河在股市上的再融资。

番茄酱产业是德隆旗下最富盛名的产业，是新疆屯河运作得最早、最大、最成熟的“红色产业”项目。拥有昌通、玛纳斯、沙湾、凯泽、科林、华新、乌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

苏、焉耆、张掖等9家子/分公司从事番茄加工，具备日处理鲜番茄4万吨、年产33万吨番茄酱、1万吨番茄粉、10吨番茄红素的生产能力，一度成为全球第二大的番茄加工企业。浓缩番茄酱出口量已经占到全球贸易量17%的份额（如果抛开欧盟区内的贸易份额为24%）。唐万里更是以“番茄红色产业直接解决了当地10万农民的就业问题”为豪。

2001年3月，新疆屯河出资5.1亿元，同汇源集团合资设立果汁生产企业北京汇源，新疆屯河对合资公司控股51%。德隆希望借此对果汁行业进行整合，力图在3到5年内成为国内果汁行业的龙头老大。然而事与愿违，并没有实现真正的整合，离德隆当初理想中的果汁行业龙头地位更是相去甚远。2004年，新疆屯河形成年产浓缩杏浆3万吨、优质杏脯5000吨的生产能力，拥有30%—32%大桶浓缩杏酱、杏脯、杏干、杏仁等系列畅销产品，并走出国门，在吉尔吉斯斯坦兴建野苹果加工厂，年生产高酸度野苹果浓缩汁3800吨。2003年1月，屯河果业事业部成立下属的3个子公司：屯河喀什果业、屯河和阗果业、屯河阿克苏果业。

2003年5月16日，新疆屯河公告以5.3亿元出售其所持北京汇源51%的股份，对汇源果汁的整合以失败而告终。

屯河水泥成立后，新疆天山股份在南疆、北疆、东疆及内地迅速启动“跑马圈地”，从一个初期的单体企业快速发展成为旗下20余个生产企业，建立了新疆建材行业唯一国家级企业技术中心、博士后流动工作站，能够根据市场所需组织研制生产各品种的水泥生产，先后研制开发了20多个水泥品种，有18个产品填补了国内空白，日常储存了30多个品种的生产能力。天山股份共拥有各种窑34条，拥有水泥磨46台，占新疆旋窑水泥总产量的71%，占新疆新型干法水泥生产工艺线90%的产量。水泥生产经营能力从45万吨发展到目前水泥产能控制总量710万吨，企业总资产由6.9亿元增加到41.4亿元，年实现利润从5400多万元增加到1.46亿元。

2003年7月16日，新疆屯河与天山股份的大股东新疆建材集团达成转让协议，新疆屯河以每股4.8元的价格，受让新疆天山建材集团所持有的天山股份29.42%的国有法人股。德隆又为天山股份制定了新的产业宏图：2006年底达到2500万吨水泥产能。为此，它计划2—3年内在华南上马5条生产线，华东上马3条生产线，再加上渤海湾等地的布局，总共将新建10条生产线，每条产能200万吨。“一条线投资额在4亿—4.5亿元，德隆股本金在1.5亿元左右。也就是说，10条线德隆要出15个亿。”按照德隆的运作，通过天山股份增发，将能融资5亿—6亿元，再配套向银行借贷，只要上市公司负债率维持在60%—70%之间，就可以实现此产业宏图，然而事实却是德隆无可奈何的退出。

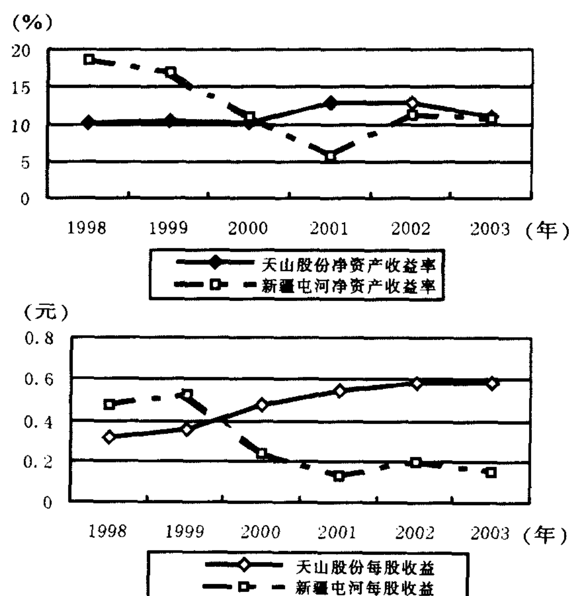
2004年6月24日，新疆屯河与中国非金属材料总公司签订股权转让协议书，新疆屯河将持有的公司法人股5100万股（占公司总股本的29.42%）转让给中非金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司，每股转让价格5.10元，总价款为26010万元。

德隆用新疆屯河的水泥资产整合天山水泥，被德隆称之最为成功的案例。新疆屯河与天山股份的整合效应究竟有多大？

图2—2　新疆屯河与天山股份两家公司净资产收益率与每股收益的比较



从图2—2分析可以得出，整合后的天山股份净资产收益率和每股收益均双双走高，显示出较强的增长势头。反观实施红色产业的新疆屯河1999年净资产收益率达到10.5%，每股收益达到0.52元，之后全部下降，至2001年降到最低，2002年有所反弹，2003年又持续下降，净资产收益率从1998年的18.8%，下降到2003年的10.7%。净利润2003年仅为6000万元，2002年虽然看上去高达1.1亿元，但扣除非经常性损益后也仅为5100万元。这说明，新疆屯河的整合，在番茄酱、果蔬等行业的大规模扩张，主要是依靠银行贷款来实施，财务费用较高，管理控制力较弱，从而导致整合效应未能凸现。

1997年11月26日，株洲市国有资产管理局与新疆德隆签订协议，将其持有的湘火炬国家股转让给新疆德隆，转让价为每股人民币2.8元，转让股份为2500万股，占本公司总股本的25.71%，股权性质为法人股。取得控制权后，德隆也为它注入了发展“大汽配”的理念，乃至打造整车帝国。1999年3月，更名为湘火炬汽车零部件股份有限公司；2000年9月，再次更名为湘火炬投资股份有限公司；2004年2月，又更名为湘火炬汽车集团股份有限公司。

从德隆1997年11月收购湘火炬后的6年间，德隆在湘火炬平台上不停地并购，总体上分为三步走的战略：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一步：1999年收购了竞争对手美国最大的刹车系统进口商MAT公司及其9家在华合资企业75%的股权，从而获得了美国汽车零部件进口市场15%的份额，当年就实现了1.5亿美元出口销售额，奠定了德隆向汽车零配件转型的基础，增强了公司的出口竞争能力。公司还先后与美国DELPHL公司、美国DURA公司、韩国DELPHI公司、韩国大宇公司、美国EATON公司、德国ZF公司、德国MAN公司等国际知名公司结成战略联盟。2002年公司出口额达3亿美元。

第二步：2001年和陕西汽车齿轮总厂合资组建陕西法士特齿轮有限公司，湘火炬控股51%，由此成为国内汽车齿轮行业领先的企业，控制了国内整车制造的关键零部件企业。

第三步：从2002年7月开始，湘火炬接连发布公告，投入巨资进军汽车整车领域，使得湘火炬的产业链向上下游延伸。7月3日，湘火炬宣布与东风汽车合资成立东风越野车公司，出资3600万元，占注册资本的60%。9月7日，与陕西汽车集团合资成立陕西重型汽车有限公司，湘火炬以现金出资2.5亿元，占注册资本的51%。12月24日，与重庆重汽集团及德隆国际签订合同，合资组建重庆红岩汽车有限责任公司，湘火炬以现金方式出资2.55亿元，占合资公司注册资本的51%，德隆国际出资2000万元，占4%。这一系列的动作是“德隆打造重型汽车帝国”所为。

从1999年开始，湘火炬开始进行全面的并购战略，从火花塞—刹车系统—齿轮—制动转向系统—重型卡车整车—国外销售渠道。经过6年的整合，湘火炬足迹遍布全国，已经确立了其国内汽车零配件的领先地位，并已构筑起汽车整车、汽车零部件、机电产品进出口三大业务平台，并涉足工业气体、金融保险服务业等多个业务领域。湘火炬通过收购共拥有50多家子公司，在德隆直系所有177家公司当中，湘火炬拥有的子公司数量占了近1/3。

到2004年底，公司已成为中国最大的军用越野车生产基地，中国齿轮行业最大的研发与生产基地，中国最大的火花塞生产基地，中国最大的活塞销生产厂家，中国排名第二的空调压缩机生产厂家，中国对美汽车刹车系统的最大出口制造商。

火花塞等产品在国内的市场占有率达到了40%；年产EATON变速箱10万台，占国内大吨位重型变速箱85%的市场份额；年产ZF变速箱5万台，占国内中高档整车变速箱90%的市场份额；年产销重型卡车3万多辆，拥有国内15吨以上重型卡车近50%的市场份额；公司的净利润从1996年末的164.5万元人民币增加到2002年末的12084万元人民币；6年内公司销售收入由1.5亿元上升到近40亿元。

湘火炬的产业宏图是以汽车行业为发展基础和主业，通过收购、兼并、重组等方式，拓展国际销售通路及网络，成为中国最优秀的产业集团；3年内，利用现有重型汽车及重型零部件、越野车、轿车零部件等产品，实现200亿元销售收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人；5年内，扩大汽车产品领域，投资经营轿车和其他乘用车，销售收入达500亿元以上。

德隆危机爆发后，湘火炬通过法律诉讼等多种手段保全公司资产和债权；先后转让了多家公司的股权，实现了资产的快速变现，及时解决了公司当时面临的财务困难，保障了公司正常运行。2004年湘火炬业绩报表表明，公司全年实现净利润18168.57万元，每股收益0.194元，每股净资产为1.6019元，净资产收益率为12.11%，成为德隆系唯一没有亏损的上市公司。

1997年6月6日，新疆德隆收购沈阳资产经营有限公司持有的沈阳合金的2068.5万股，正式控股沈阳合金。1998年，合金出资收购了星特浩（集团）发展有限公司持有的上海星特浩企业有限公司75%的股权。翌年，星特浩又陆续收购或新建了苏州太湖电动、苏州黑猫集团、上海美浩电器、陕西星宝机电等多家电动工具制造企业。2001年下半年和美国三大园林机械制造商MURRAY公司结成战略合作伙伴，并在2002年合资成立苏州美瑞机械制造公司，充分利用MURRAY公司的品牌和海外销售渠道。2002年苏州美瑞公司亏损331万元，但是2003年该公司迅速实现净利润5740万元，当年为合金投资贡献了60%的净利润。合金投资还以8000万美元收购MURRAY公司，通过一系列的整合，使其成为了中国最大的电动工具生产商和出口商。

合金投资1998年销售收入为3.7亿元，到2003年销售收入已经达到11.3亿元。不过，合金投资的净利润并未随销售收入增长，反而呈下降的态势。1998年该公司净利润为1.1亿元，到了2000年，净利润下降至4000万元，2001年仅为2000万元，2003年有所提升，达到了7000多万元，但是仍然没有回到德隆进入初期的利润水平。同样，在资产负债率大增的情况下，该公司总资产收益率和净资产收益率却大幅下跌。总资产收益率在1998年为13.7%，2003年仅为3.6%，净资产收益率也从38.7%下降至13.6%。2003年，其销售收入78%来自海外，22%来自国内市场。

客观而论，德隆的初衷是想精心打造红色产业、机电产业和整车重型卡车产业三个链条，满足客户需求和创造公司价值。尽管由规模增长驱动市场份额增长，但却没有给德隆带来滚滚而来的现金流。其结果是，德隆所一味追求的创造传统产业新价值的目标是为了融资，这难道就是德隆产业整合的真谛？德隆及唐万新的理想与实际行为总是产生矛盾。

明思克沉没

明思克航母世界是德隆系第一家进入破产还债程序的实业公司。2005年2月28日，经中国建设银行深圳分行申请，深圳市中级人民法院作出终审裁定，中国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首家军事主题公园——落户深圳东部海滨大鹏湾沙头角的明思克航母，其资产总额为人民币6.75亿元，净负债金额为1.92亿元，不能清偿到期债务呈连续状态，且既不申请和解亦无法提供担保，符合法定破产条件，依法应当宣告其破产还债。深圳市中级人民法院依据《深圳经济特区企业破产条例》裁定：宣告明思克航母世界破产还债；由法院指定清算组对破产企业进行接管。

从立下赫赫战功的苏联太平洋舰队的旗舰主力走到今天，明思克走过了太长太曲折的航程。

明思克航母世界为德隆国际控股公司，是以退役航空母舰“明思克”号为主体，集景区景点、旅游观光、文化休闲、餐饮娱乐和投资及科普教育、国防教育于一体的大型军事主题公园，也是中国乃至世界上第一座以航母为主体的主题公园，总投资5亿元人民币。由海上明思克号航空母舰和陆上明思克广场两部分组成。海上航空母舰向公众开放近3.5万平方米的观光游览区，陆上明思克广场游览区总面积10万平方米。



停泊在深圳的明思克航母

明思克航母世界于2000年9月27日正式开业，来自国家旅游局、广东省市有关领导及俄罗斯文化部、俄罗斯航天博物馆、中央海军博物馆等相关单位出席了开业典礼。开业后吸引了千百万海内外游客，取得了巨大成功。到2004年底，接待游客突破550万人次，门票收入近5亿元人民币，纳税近2000万元，其中2000年国庆黄金周接待游客19.6万人次（即使德隆危机爆发后，在2004年国庆黄金周期间，明思克航母世界7天共接待游客11万人次），开创了中国同类旅游景点的最高记录，迅速和世界之窗、地王大厦等一起成为深圳标志性景点，成为华南地区最有吸引力和影响力的景点之一。

开业庆典当日，明思克航母世界第一任总经理王志松流下了眼泪。据当时他本人的说法：一半因为高兴，一半因为艰辛。

1995年，在俄罗斯和中亚做边贸生意的德隆创始人之一的张万军，遇到前往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哈萨克斯坦视察边界防务的俄罗斯国防部官员，得知俄罗斯黑海舰队即将解散，其基辅级基辅号、明思克号、新诺西斯克号航母将要出售。遂即在1996年初的新疆德隆董事会上，张万军提议购买航母，当时参会的唐万里、唐万新、唐万平、唐万川、张万军、张业光、黄三星、黄平、王宏9人董事会的部分成员，认为此项目投资过大，故未被董事会通过，但董事会对此投资项目做了备案记录。

1997年底，在北京的王志松通过中国拆船总公司，了解到1995年韩国从俄罗斯买了两艘航母——新诺西斯克号与明思克号。新诺西斯克号已被拆掉，由于遇到金融危机，明思克号航母尚来不及拆卸。1998年初，通过韩国驻中国大使馆商务参赞的帮助，王志松与唐万平一同到达韩国，与船东三星集团下属一家企业商谈有关购买明思克航母的事项。

在明思克号航母更改用途的事项上，德隆付出了不少时间与金钱。根据俄罗斯方面与韩国方面达成的合同协议，航母必须被拆掉，其主要的原因也为了不再被用于军事意图。但德隆购买航母的目的是为了使之成为中国旅游的一个项目，因此发生冲突，德隆只能通过中间人，使用公关手段，最终打通了俄罗斯七大部委，促使他们联合签发了一份同意航母变更用途的文件，上报给俄罗斯国家总理。但当时俄罗斯政局不稳，接连换了几任总理，其中仅在此一项的公关费用上，其金钱数量的总额就不亚于购买航母本身的费用，而两项费用的总和，最终使得德隆在明思克航母项目上的投入超过了1000万美元。

1998年5月，德隆就购入明思克航母世界的事项基本谈妥，同时在上海、青岛、深圳等地考察谈判选址。最终，明思克航母世界于1998年12月22日在深圳注册成立，当时的注册资本仅有100万元，并由张万军等8个自然人出资组建。

1999年2月，明思克航母世界的注册资本金由100万元增至2000万元，同年10月，明思克航母世界的注册资本又迅速增加到8000万元；2000年中，其注册资本由8000万元增加到1.6亿元，其中，德隆国际出资6400万元，占总股本40%；新疆三维和新疆祥和各出资4800万元，分别持有30%股权；随后，2003年6月24日，由德隆国际出资24920万元，唐万平个人出资3080万元，明思克航母世界增资至2.8亿元。

2000年为明思克航母世界的融资问题，王志松与中信旅游、中信实业银行合作，将明思克航母资产证券化，即将公司未来3年的收入证券化、门票收入外包。虽然此后德隆的融资事项受到了诸多的诟病，但明思克航母世界这个融资手法，从投行的角度来看是非常独特的，有时不得不对这些想尽一切办法来完成心愿的狂热理想家和企业家，抱以另一种审视的眼光。

2000年10月，德隆与中信集团的全资子公司——中信旅游公司签署协议，将明思克航母世界未来3年的散客门票收入全部“打包”销给中信旅游。经过多轮协商，双方最终确定总金额为5亿元，其中3亿元在签约后支付，剩下的2亿元根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据第一年的经营情况支付。

在用3年左右时间实现5亿元收入后，双方即结束合同。此后中信旅游则以门票收入为抵押，向银行贷款，最后由中信实业银行为中信旅游提供了这笔贷款。除了散客门票，明思克航母世界还有约20%—30%的门票是团体票，这部分门票，德隆又将其包销给香港明珠娱乐公司，金额为1.3亿元，对方为此支付了3000万元保证金，明思克航母世界再以该包销合同为抵押，向深圳市商业银行贷款1亿元。

这样两份合同，让明思克公司提前获得6.3亿元销售收入，一次性收回现金4.3亿元。此举在当时曾被称为是一种金融创新——门票收入证券化。业内人士解读，认为这本质上还是贷款行为，而且是通过精巧的财技，将明思克航母世界未来的收益套现。

明思克公司不仅拥有了4.3亿元的现金，而且还拥有明思克航母这样的“明星资产”，两者相加，明思克公司的总投资能力接近10亿元。据中信旅游方面证实，门票交易在2003年就已经完成。正如王普所说：“作为德隆国际的子公司，不能不受其跃进式投资方式的制约。明思克航母既然隶属德隆，也就和其他资本控股公司一样，通过投资取得回报，而不是直接从事生产经营以获得利润。”

这是否意味着明思克航母世界军事主题公园的经营与其公司利润之间的关系不大？公司在经过早期的一段实体经营之后，开始采取一项资本举措，即与几家银行合作，将明思克航母世界资产证券化，是将自己未来几年的收入证券化后预支了，这是明思克公司最终背上银行巨额债务的转折点。而且这些通过证券市场预支的资金，被母公司提走另作他用。公司近几年看似猛增的资产，并非可以简单地计算成明思克航母世界军事主题公园的经营成绩。

德隆系运作资本常用方法就是通过上市公司为关联公司担保或进行股权质押融得资金，将资金投到其他公司做大规模，再将公司资产进行抵押融得更多资金。照此模式看，明思克航母世界难逃成为德隆吸纳资金工具的命运。

明思克公司虽然是经营实体，但实际上长期成为母公司的融资平台和造血机器。明思克航母世界军事主题公园组建初期，就向广东发展银行深圳分行、深圳市商业银行等7家银行贷款共计人民币7亿余元，随后增至8.67亿元，其中约4亿元并没有投入到经营上，而是又转借给了内蒙古、武汉、上海等地区的公司，放贷时缺乏担保等合法手段，现在难以索回。明思克航母世界做融资平台致使债务缠身。

明思克公司的扩张不是偶然的，通过贷款，增资，再贷款，再增资，明思克得以源源不断地从银行获取贷款，向德隆输送，成为其重要的融资平台。王志松在未离开明思克航母世界军事主题公园之前曾公开对媒体表示，明思克航母世界军事主题公园的收入除了少部分用于日常开支外，其他悉数交给德隆总部，服务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于德隆的整体战略。因为，明思克公司的定位就是一家财务型公司，就是要尽早、尽量地把收益变现。

明思克航母世界本身是一个优质资产，当初选择此项目无可非议，经测算其年利润应在5000万—6000万元之间。问题是，当它变成融资工具，心态的失衡和财务费用的巨大，明思克公司只能走向衰亡。

明思克航母世界虽然开业不到5年，但也面临着主题公园规律性因素的制约：客流量逐年减少。公司解决这一困境的对策就是启动景区二期工程。原计划用5年时间，投资约15亿元，在现有陆地园区和海上景观为主线索，增建俄罗斯小镇、红色军校、航母舰队、军事博物馆等游览和活动区域，年收入将达到30亿元。可惜只能成为梦想。

德隆危机爆发后，明思克航母世界陷入困境。2004年5月31日，重庆市高级人民法院将德隆国际持有的明思克航母世界89%的股权冻结，一个月之后，深圳中级人民法院又将自然人唐万平持有明思克航母世界11%的股权冻结。6月1日，明思克航母世界持有中青旅1506万法人股（占公司总股本的5.64%）被全部依法冻结，涉及金额6581万元，冻结期限从2004年5月27日至2005年5月27日。重庆实业和新疆屯河先后为明思克公司贷款提供担保，而其中多笔贷款已经逾期。

2004年6月8日，中信银行将明思克公司告上法院。2004年8月，广州海事法院一审判定，明思克公司立即偿还所欠中信实业银行广州分行的借款本金及利息1.56亿元，中信银行对明思克公司拥有相关质押、抵押权，并享有优先受偿的权利，深圳明思克全部资产，包括明思克航母以及今后的门票收入遭到冻结。2004年10月底，中国建设银行深圳分行向深圳市中级人民法院申请明思克航母世界破产还债，法院于2004年11月9日发布受理破产案件公告。

深圳市中级人民法院在宣告明思克航母世界破产后，宣布成立清算组，并指定深发展为债权组主席。根据深圳市中院的裁定，明思克公司目前总共背负债务8.67亿元，其中所欠建设银行深圳市分行、深圳发展银行盐田支行以及中信实业银行广州分行等金融机构的贷款本金为人民币4.76亿元。

现在，明思克航母世界仍在清算组的监督下维持正常经营。处置方案有两种：一是由债权银行以类似“债转股”的形式，重新设立一家公司持有和经营明思克航母公司资产；二是由债权银行将相关资产拍卖，银行以拍卖所得弥补损失，而深圳市的其他旅游企业则有可能通过参与拍卖接手明思克航母世界。

2005年2月下旬，深圳市明思克航母世界与盐田区之间到期的租地合同已经续签3年，深圳市旅游局正在与各方努力寻求以明思克航母为核心的军事主题公园继续在深圳经营的方案。

想当年，新鲜的点子、大胆的路子、曲折的运输过程、引人遐想的航母观光宣传，都为明思克航母世界先声夺人、开门大吉做足了文章。经营5年，资产增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长10余倍，但盈利仍然抵挡不住巨额的负债额，最终只能抱憾饮恨。

子公司被母公司拖累的例子比比皆是。是德隆成就明思克航母世界，也是德隆亲手“击沉”“明思克”。正所谓成也德隆，败也德隆。

“明思克”的沉没，引得不少人的唏嘘。“明思克”的沉沦，理当成为一个最具有研究价值的案例。

罗布泊钾盐义举

在研究德隆实业案例中，最具价值、最为壮烈之举，同时又可称之为最虎头蛇尾的项目当属罗布泊钾盐开发。2005年2月18日，当我们从乌鲁木齐出发，经过两天的艰难跋涉第一次来到华夏第一镇——罗布泊时，为德隆的壮举所震撼。国家投资20亿元的青海钾盐项目，运作了15年时间才得以完成，美国钾盐项目进行了20年才正式投产。在罗布泊荒无人烟的戈壁原野上，用“空旷、苍凉、可怕”来形容一点不为过。罗布泊远离人烟，距最近的城市哈密有300多公里；淡水奇缺，仅有少量的咸水和微咸水；没有道路、没有电、没有任何通讯设施……因此，要想开发罗布泊的钾盐，必须从开辟水源、修筑道路、通电通话做起。这是中国众多企业，包括一些实力很强的国有企业都不敢轻易涉足、奢想成功的项目，但唐万新义无反顾地决定投资。

提起罗布泊，总让人联想起生物化学家彭加木、著名探险家余纯顺就长眠在那里。彭加木生前一直希望在罗布泊这一长久的积水中心找到钾盐，他为罗布泊钾盐矿藏献出了生命。经多年勘探，已在罗布泊湖盆北部地区发现3处钾盐矿藏，总面积达1万余平方公里，工业储量为2亿吨，占到全国工业储量的67%。目前，我国钾盐资源主要分布在新疆、青海、四川和西藏，而西藏目前尚未开发。

1997年，德隆便开始介入矿产资源开发。在南疆的巴音郭楞蒙古自治州投资开发的蛭石项目（一种高级防火耐火材料），拥有全国93%的储量，2003年已建成国内最大的蛭石出口企业；德隆开发的另一种高级耐火材料——红柱石，市场前景也很不错。尽管如此，但德隆一直未把矿业纳入其重点发展的产业，直到在罗布泊地区发现了大型钾盐富集区。

1998年，德隆开始关注罗布泊钾盐项目。但是，民营企业进入如此重大的矿业领域从事开发建设，在新疆乃至全国，几乎没有先例可循。凭借德隆在新疆良好的人脉关系，他们得到了自治区政府方面的大力支持。1998年6月，由新疆德隆牵头，以民营控股、国有参股的形式组建了“新疆三维矿业股份有限公司”。这是新疆维吾尔自治区政府批准设立的首家以矿业开发为主业的股份有限公司。除了大股东德隆之外，公司的其他投资主体还包括地勘机构、科研院所和用户单位，这样就把资金、资源、技术、销售等方面有机地结合了起来。三维矿业有三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个主要的子公司，分别负责罗布泊硫酸钾、吐鲁番硝酸钾和巴州蛭石的开发。其中，新疆罗布泊钾盐科技开发有限公司成立于2000年9月，注册资金7025万元，是3个子公司当中规模最大、也是被寄予希望最大的一个。当时的第一大股东是巴州三维矿业（德隆系企业）、第二大股东是新疆哈密金矿、第三大股东是新疆德隆。自治区政府专为德隆钾盐项目设立罗布泊镇，占地5.2平方公里。

同以往投资的其他许多领域一样，在钾盐行业，德隆是不折不扣的“外行”。走过一段弯路后，沿袭以往投资实业的做法，2000年4月，唐万新高薪聘请国内著名的钾盐化工专家、化工部长沙设计院副院长李浩担当钾盐项目总负责人。在此之前，他做过10余年青海钾盐项目的总负责人，38岁便出任化工部长沙设计研究院副院长，德隆与之接触时，他正被调往北京任职，最终选择去罗布泊。李浩除对盐湖开发情有独钟外，更主要的是德隆的商业敏感和人力资本理念震撼了他。在李浩前后，又有一大批钾盐专家加盟了罗布泊项目：唐中凡、刘传福、谭昌晶……都是在业内声名显赫的人物。用李浩的话说，“罗布泊聚集了中国钾盐界的少壮派精英”。此外，他们还建立了由10余名专家组成的外围咨询机构。


罗布泊钾盐生产场地

德隆计划用于罗布泊钾盐开发的各项基础设施和配套工程建设的总投资预计将达6亿—7亿元，其中，仅解决生产、生活用水问题就需花费近亿元。2003年以来，已先后在罗布泊以东、以北找到几处水源，并在继续寻找新的水源。按照开发规划，罗布泊钾盐工程将分两期建设。一期工程分两步走：第一步，争取在2004年形成年产20万吨硫酸钾的生产能力；第二步，在2006年新增100万吨生产能力，使一期工程形成120万吨/年钾肥生产能力。视资源情况，2010年二期工程再新增100万吨生产能力，企业总体年产钾肥达到220万吨以上的规模。

2001年，化工部长沙设计院与连云港设计院组织进入中试，完成项目加工部分的试验，并建设罗布泊20万吨盐田项目。由于德隆资金投入不足，2002年才开始启动RSP—2钾盐项目联动试验，完成了加工与盐田及内部流程整体循环试验。2003年7月25日钾盐项目进行正式试车生产，2003年8月26日钾盐项目正式投产，到年底只完成1.6万吨生产规模。2004年，产量仅为3.8万吨，只完成开发计划的19%；首次扭亏为盈，实现净利润246万元，完成计划的5%。5年间，德隆先后投入罗布泊钾盐项目的资金约1.2亿元，进行了前期的勘探、环评、项目报批、工业小试、中试和投产等工作，公司攻破了全世界尚未解决的钾盐生产因缺水而导致的技术难关和盐田建设的技术难题，拥有了核心技术，拥有多项知识产权发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明。

德隆钾盐项目正如火如荼进行时，2004年4月德隆危机全面爆发。银行四处讨债，罗布泊钾盐公司陷入资金困境，德隆无奈将此项目转让给冠农股份。2004年11月19日，国家开发投资公司与冠农股份签署了对罗布泊钾盐公司的增资扩股协议，国家开发投资公司一次性出资3.58亿元，获得罗布泊钾盐公司63%的股权。冠农股份从罗布泊钾盐公司第一大股东的位置上退出。

德隆东窗事发后，众多国资猎手开始聚焦德隆遗产，华融托管更意味着德隆旗下资产重新在国资体系内进行再分配。而此次，国家开发投资公司在德隆遗产中寻宝，从中取得罗布泊钾盐这块“金矿”，而冠农股份在短短半年时间也从此次股权转让中获利1500余万元。这是继上汽集团重组德隆旗下重庆红岩汽车等4家企业、南京航天晨光股份公司重组德隆旗下沈阳航天三菱汽车发动机制造公司后，第三块被国企收编的德隆系核心资产。

国家开发投资公司全面介入后，为罗布泊钾盐资源开发注入强有力的动力和血液，计划投资80亿元。年产40万吨的硫酸钾项目2005年已经启动，40万吨的生产规模将是中国甚至亚洲最大的硫酸钾生产基地。2009年建成120万吨的生产规模，2015年最终形成300万吨的生产能力。

从市场需求上看，由于我国的农业生产水平不断提升，对钾肥的需求量也越来越大。近几年，我国钾肥市场的增长幅度始终在20%以上，而这其中有90%依赖进口，国内市场呈现供不应求的格局。1999年我国进口钾肥530多万吨，2000年进口约600万吨，2001年超过700万吨。2003年我国钾肥进口757万吨，直接花费外汇近8亿美元。预计到2010年，国内钾盐消费量将达到1120万吨。而中国的钾肥产量上不去，主要是资源短缺，就像石油一样，可见钾盐化工业市场前景广阔。

关键是，罗布泊钾盐产品具有较强的价格优势。在化肥行业，工艺直接决定着价格，而价格是企业最重要的核心竞争力。依靠建立在资源、技术、规模基础上的成本和质量优势，罗布泊钾盐的出厂价加运输成本可以控制在1600元/吨左右，而现在硫酸钾的市场价格高达2100元/吨—2200元/吨，其利润空间巨大。

从德隆1998年进入罗布泊钾盐项目，无论是唐万新、唐万里还是项目负责人，都抑制不住内心的兴奋。资料显示，罗布泊地区现已探明的钾盐储量约为我国目前最大钾盐产地——青海柴达木盆地的2倍。并且，罗布泊所产的是硫酸钾，与柴达木所产的氯化钾相比，品质更好，经济价值也更高。据专家测算，罗布泊钾盐的潜在经济价值达8000亿—10000亿元以上，可开发30年到100年，罗布泊的钾盐开发，将彻底改变我国钾盐长期依赖进口的局面。依照自治区规划，依托罗布泊丰富的钾盐资源，在罗布泊镇建设“中国盐化工业城”，将进行钾盐下游综合开发，发展硝酸钠、硫酸镁、硼酸、氧化镁、氯化镁等化工产品，届时新疆若

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差罗布泊镇将真正成为世界最大的盐化工基地，届时罗布泊钾盐公司将成为世界一流的盐化工企业。

庞大的资源储备、诱人的市场前景、丰厚的利润回报，对于奉行产业整合和优势资源转化战略的德隆来说，没有比这更对他们的胃口了。一切都显得如此美好，然而事件的结局却让人啼笑皆非，叹息不已。德隆农业项目、畜牧项目、旅游项目等，行业布局太多、资本投入分散，最终导致罗布泊钾盐项目虎头蛇尾、前功尽弃，德隆再次完成了替人作嫁衣的义举。

回顾德隆投资罗布泊钾盐项目的整个过程，从意气风发、斗志昂扬的介入，到手忙脚乱、狼狈不堪的草草收场，使我们不得不对德隆的经营哲学和整体战略产生巨大的疑问，相比于德隆标榜其他产业整合项目，罗布泊钾盐项目无疑具有无可辩驳的优势和可操作性，最具经营价值。矿业产业本身就是一个资源稀缺性行业，而凭借罗布泊钾盐项目在我国目前钾盐行业的这种优势地位，对其进行整合相对于德隆进入的其他传统产业的整合来说要容易几十倍。无论从它的进入门槛、资源储备、市场需求、经济价值、竞争优势，还是企业效益、社会效益来讲，德隆都应将罗布泊钾盐项目作为旗舰项目。可以说，假如德隆能够集中人财物将罗布泊钾盐项目运作成功，此项目就可使德隆成为国内最具竞争力的企业之一。德隆在后期发展战略的迷失、管理系统和执行力的失控以及德隆不计后果的资本扩张，正是造成德隆溃败的主要成因。

农资超市谢幕

德隆倒下了，但它花费近 3 年时间倾力打造的农资超市仍在山东苦苦支撑。一个“其兴也勃”的民企帝国，转瞬间便遭遇生死大劫，这种版本的故事一向与农民距离太过遥远。但由于德农农资超市，它与千百万农民发生了关联。这就是德隆和唐万新的做事风格。

德农农资超市，曾被德隆视为最优良的资产之一，也是唐万新心中的“最爱”。唐万新说过，“我可以失去德隆所有的产业，也要把农资超市办起来”。德隆有意进军农村流通领域，始于1999年。从那一年，德隆网罗了一批专家，历经3年潜心调研，最后得出结论：农村市场将是中国零售业发展的一个战略转折点，德隆将专注于农业生产资料分销领域和农村零售业的投资和经营，以新型的农资连锁超市和连锁便利店为重点，致力于在中国广大农村建立一个全国性、现代化、高效运营的农资分销网络的战略投资公司和管理公司，建成中国农村最大的连锁零售企业，打造中国农村的“沃尔玛”。具体目标是，10年内销售额要突破1000亿元。

2002年5月，德农农资超市有限公司在国家工商行政管理总局注册成立，经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营范围：化肥、饲料、种子、农药、农膜、农机具等六大类商品。德农农资超市首先选择中国农业大省山东的寿光市作为切入点，开始第一批店铺的建设。到2003年2月，在寿光市已有50家德农农资连锁超市和便利店开业，在供应商（包括国外供应商）、农民消费者中引起轰动反响。2003年公司把建设重点放在了山东省，并于2003年4月成立山东德农农资超市有限公司，注册资金5000万元，注册地济南。当时，公司计划2003年在山东全省实现超过630家店铺。到2004年计划完成全省1000家店的建设和营运。5年内投资100亿元，完成10个农业大省、1万家店的战略布局。

到2003年底，德隆共有500家农资超市在山东全省建成，遍布山东11个地市、60个县。德隆建设农资超市，共投资2亿多元，其中固定资产投资1个多亿，流动资金 1 个多亿。从整个山东的情况来看，德农超市的建设分三个层级，设在县市的中心店2000平方米，乡镇店700平方米，村级店150平方米。村级店的布局，保证商圈半径不超过3公里。在经营和管理上，德农引入现代流通业的新理念，实行统一标识、统一采购、统一配送、统一核算、统一价格策略和统一服务规范的“六统一”管理。各种农资分类摆放，货架上每一类都有指示牌和价格单，便于农民随意挑选。在服务上，超市实行会员制，农民免费入会；为每个消费者建立消费档案，并提供跟踪服务；实行积分制，积满300分的农民可以成为金卡会员，享受更多、更优惠的服务。

德隆对农资超市的考核，重点考核现金流、发展规模和战略方向，而对盈利水平并不看重，尤其对经营指标、毛利率的考核很少。这让人感到，德隆好像并不在乎赚不赚钱。而同时，德隆上层赋予农资超市总经理的人财物权力非常之大。比如说农资超市项目，德隆看重的是 5 年能不能发展到2000家，遍及山东、河南、河北等 4 个农业大省。因此，它要求下面必须 3 个月做一次战略报告。

当德隆的中国农村“沃尔玛”梦想正在如火如荼展开的时候，德隆的全面崩盘给德农农资超市造成了致命的打击。目前，德隆在寿光市开设的胡营镇超市中心店，2000多平方米的营业厅显得空旷冷清，超市虽仍在正常营业，但顾客寥寥，给人一种凄凉的感觉。而就是这家中心店，在2003年营业高峰期时，一天营业额达30多万元。而地处寿光市圣城街办崔家村的南环路超市，是德隆在寿光也是在山东省设立的第一家农资超市，其作为一个划时代的符号应载入德隆的历史。但目前场地虽然还是一样的场地，人还是一样的人，但超市老板已经变成了一个24岁的寿光姑娘，她曾经是德隆的一名工作人员。这是德隆不得不实施租售农资超市连锁店的举措。

当下，已有多家国际知名公司，如香港李嘉诚的长江实业、荷兰的一家信托基金、法国的农业协会，都表示过收购的意向。但他们还在等待，当德农农资超市贬值到一定程度后再下手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆进入农村流通领域的依据是，与城市消费品市场不同，生产资料市场才是农村的主要市场。因为农民消费最本质的特点是生产性消费，或者说投入性消费，这占到了农村消费总额的80%左右，剩下的才是生活消费。尽管生活消费有限，但生产性消费却一直在增加，而且越是增收潜力大的地方，农民的这项支出上升的幅度越大。以种子为例，2002年全国种子市场交易额为300多亿元，专家预测未来几年，种子市场容量将达到800亿元。加上其他农资产品的需求，预计我国每年农资市场的需求总量在1500亿元左右。农资产品这块市场不仅稳定，而且每年都在增长。在这样一个庞大而充满机会的市场中，流通体系的构建则显得至关重要。

从政策层面上看，2004年7月14日，国务院转发了商务部等部门《关于进一步做好农村商品流通工作的意见》的通知，这对做好农村商品流通工作，大力开拓农村市场，促进农村经济全面发展和农民增收，统筹城乡协调发展，完善社会主义市场经济体制具有重要的指导意义。通知指出，当前要构建农资现代流通方式，加快培育具有与进入中国市场的外资农业生产资料经营企业抗衡能力的大型农资连锁企业集团。重点是鼓励和推动实力雄厚的农资经营企业，走出传统的经营格局，探索创新的经营模式，按照现代企业制度组建大型全国性或区域性的农资连锁企业集团，以其为核心，采取以下措施：一是对县及县以下的传统化肥、农药、种子、农机、农用柴油等农资经营网点按照连锁经营方式进行整合，形成以规模联购为基础，配送服务为支撑，横向联合，纵向对接，上联工厂，下联农民，辐射能力强，网络覆盖面广的新型农资经营体系；二是以新的农资经营网络为依托，进一步延伸经营领域，拓展服务内容，实现跨行业的联合，通过对分散于不同部门的技术推广、各种农业服务站进行整合，逐步建立全方位为农村服务的新型农技服务体系。

在这种政策背景下，德隆的大举进入时机应该说恰到好处。以农资为支点撬动农村大市场，也的确是一个很好的策略。按照当初德隆的设想，德隆布局是想效法当年中石化和中石油收购加油站的策略，以期建立自己的规模优势，以速度换时间，以时间换空间，以自己成熟的渠道布局静待更大的财富到来。这更大财富就是来自于中国农资流通领域对外开放。到那时，国外农资巨头进入中国市场没有足够的时间和精力去建立新的农资流通渠道和农资终端，必然会借助于国内现有的比较成熟的农资流通体系，德隆在盼望着这一天的到来。

坦率地讲，德隆的战略思维的确有可取之处，但德隆也在一直重复地犯同一个错误，产业整合的粗线条、融资方式的凶猛和蛮干，都反映了德隆的战术与战略的脱节。目前农资市场已全面进入了微利化、精细化经营的时代，农资市场内部的竞争也是烽烟四起，以当时德隆的产业布局和资金供给及人才储备情况，不可能迅速占领中国农资市场，2003年山东德农农资超市亏损超过1000余万元就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最好的明证。

德隆已经习惯于在各种场合去制造某种概念。对农资超市的介入无非是看中了其能够提供丰富的现金流，并且在未来的某个时刻将整个超市出让而获取巨额回报的机会。这种做法和德隆进入国内商业银行的思路如出一辙。当初德隆不计成本、不注重银行资产质量大举入主商业银行，其看中的也无非是两点：一是提供资金管道；二是做未来国外资本大鳄进入中国的金融牌照的供应商。但它错误判断了中国的宏观环境、市场环境，低估了产融结合的实业基础和支撑作用，结果使规模扩张超出了自身实力和自有资金的撬动能力。

德农农资超市案例告诉我们，以往的成功让德隆产生了太多梦幻和理想主义情结，从而过高估计了自己的资本实力和产业整合的能力。这不由让人想起唐万新当初预言中国股市将看涨10年，股指将冲高到2万点的情景。理想的种子最终没有找到适合自己生存的土壤，于是生命便要在仓促中结束！

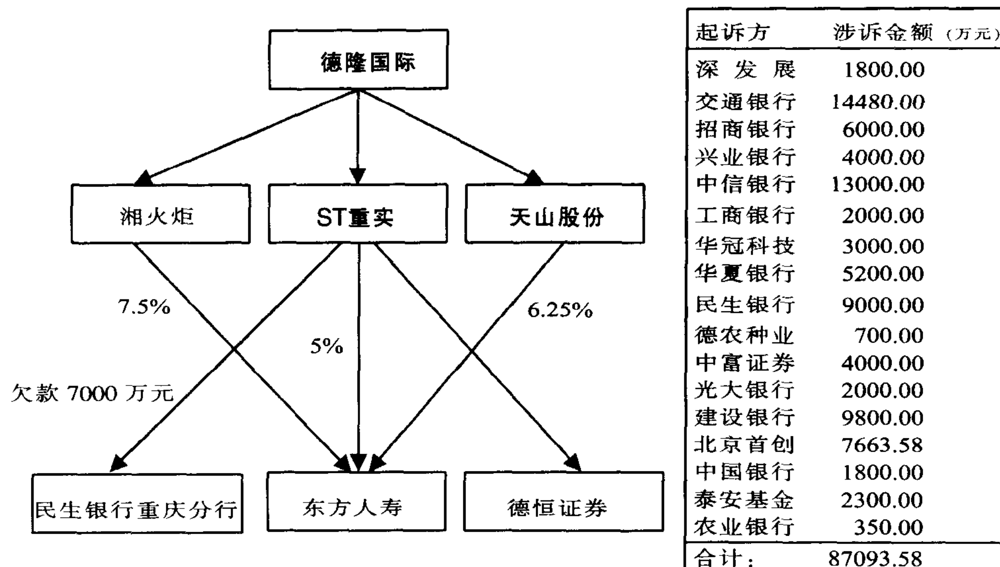
重庆实业塌陷

在德隆进入的实业投资领域中，唯一没有向人们公开宣扬其产业整合理念的应该算是重庆实业（现称ST重实）。其所有的操作都是在秘密中进行，直到德隆危机全面爆发后，整个过程才被媒体曝光。从某种意义上讲，这也暗示着，一开始，德隆就将重庆实业定位为大肆敛财的渠道和工具。

2005年4月26日，ST重实发布公司年报，因为大额计提德隆系占用资金及违规担保坏账、债务等原因，公司2004年每股收益-14.08元、每股净资产-9.86元，这两项创下了中国证券市场财务指标之最。公司本期计提的由于德隆事件可能造成的坏账准备和减值准备合计95752.33万元，其中包括：对德隆国际占用的资金50179万元全额计提坏账准备，对中企东方资产管理公司欠公司股权转让款3529.75万元全额计提坏账准备，对本公司投资于德恒证券的4900万元全额计提股权投资减值准备，对本公司投资于东方人寿的4000万元全额计提股权投资减值准备，对本公司投资于金新信托的1680万元全额计提股权投资减值准备，为德隆及其关联公司担保31463.58万元计提全额负债。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图2—3 ST重实的金融股权与各方债务



起诉方	涉诉金额（万元）
深 发 展	1800.00
交通银行	14480.00
招商银行	6000.00
兴业银行	4000.00
中信银行	13000.00
工商银行	2000.00
华冠科技	3000.00
华夏银行	5200.00
民生银行	9000.00
德农种业	700.00
中富证券	4000.00
光大银行	2000.00
建设银行	9800.00
北京首创	7663.58
中国银行	1800.00
泰安基金	2300.00
农业银行	350.00
合计：	87093.58

德隆进入6年来，ST重实一步步被沦为其提款机，很有可能被债权人申请实施破产。截止到2005年3月31日，ST重实净资产为-6.67亿元，每股净资产-10.11元，每股收益为-0.1元，其每股收益和每股净资产双低的记录至今没有被别家公司打破。

对于欲以金融立市的重庆市来说，上市公司的壳资源依然宝贵。此前，在重庆市政府的主导下，当地另一家上市公司ST农化（000950）奇迹般地完成了重组。那么，ST重实能否被解救？事实上，重庆方面对于挽救ST重实也是不遗余力。先是重庆商社新世纪百货连锁经营有限公司于2004年6月初宣布受让ST重实的第一大股东中经四通和第三大股东上海万浦所持股权。股权转让完成后，重庆商社将成为ST重实的第一大股东。然而在10天后，此则股权转让却被终止。而在7月底，北京首创资产管理有限公司合法取代民生银行成为ST重实的质押权人，又引起了市场对“首创系”参与ST重实重组的猜想。不过其后依然未有结果。8月，ST重实又宣布大连北洋集团派出的宏伟和戴起来两名代表进入ST重实高管层，并由此两人为主即日成立了债务重组委员会。而市场当时也对具有中国船舶重工集团背景的大连北洋集团充满期待。在ST重实的危机不断加剧的背景下，大连北洋集团知难而退。

种种迹象显示，ST重实的债权人正在掀起一轮强制执行风暴。民生银行抢先一步，将ST重实的一块优质资产划归自己名下。招商银行、交通银行、兴业银行、中信实业银行等债权人迅速跟进，纷纷要求法院强制执行，偿还贷款，大有“哄抢”的味道。那么，ST重实究竟还有没有优质资产？目前ST重实尽管深

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陷债务泥沼，但其手中依然掌控着一批具有较强盈利能力的优质资产。如其旗下的瑞斯康达，其1999年至2003年的销售收入增幅高达600%，净利润增幅达380%。根据国际同行业标准测算，瑞斯康达市值已达5亿多元；其旗下的另一个企业——齐鲁乙烯（ST重实持有该公司60.34%的股权）是中国最大的氢氧化钙生产企业，发展潜力巨大。此外，2005年4月ST重实还从德隆集团顺利追讨回德农种业和山东农超的股权，使得公司新增2.6亿元资产。如果债权人不"哄抢"资产，有足够的耐心，ST重实能起死回生吗？

重庆实业是由中国重庆国际经济技术合作公司（以下简称"重国"）、重庆市建设投资公司等企业于1993年共同发起设立，注册资本5000万元人民币，于1997年4月在深圳证券交易所上市发行。大股东重国，持股比例为18.33%，原为重庆市外经贸委下属企业。

1997年，德隆完成"老三股"的进驻。1998年，唐万新出国，接受了后来进入德隆系的"海归派"传播的"摩根士丹利"整合模式理念，在遍寻壳资源的同时开始产业整合的扩张。

此时，罗敏找到唐万新。他瞄上重庆实业已经很久，他设计的股权转让方案也与重庆实业管理层达成一定共识。但是，如果要重庆市国资委同意转让国有股，他必须找到大买主。于是罗敏找到德隆做靠山。

这个上市不久的重庆实业还是一个主营不突出、负债少的"净壳"。在本地壳资源相当有限之下，重国为何出让名下最优质资产，现已无从查证。但据德隆内部知晓内情者透露，这其中，重国当时的总经理赵健的秘书甘为民起了重要作用。甘为民在罗敏与重国谈判时相熟，过从甚密。重国退出重庆实业之后，甘为民便"留"在重庆实业，任罗敏的总经理助理。后来，罗敏欲提升甘为民，但德隆认为甘与罗关系太近，一直反对。甘为民为人泼辣干练，善于公关，几年来的确为罗敏和重庆实业出力不少，2003年被提升为副总经理。

在罗、甘两人帮助下，1998年11月德隆与重国签订协议，德隆旗下中经四通以每股3.6元、总额3960万元受让重国所持全部重庆实业股份（占18.33%）。同年，重庆实业第二、第三大股东重庆市开发投资有限公司和深圳市华建信投资发展有限公司将其各自持有的600万股（占10%）股权，分别转让给德隆系的上海西域（后转让给德隆系公司上海万浦）和重庆皇丰两家公司，2001年随着第四大股东同样是德隆系成员——华岳投资（占总股本的4.34%）的进入，德隆对重庆实业控股比例已高达42.67%，这就标志着重庆实业的德隆时代正式开始。股权变更完成之后，当时的中经四通副董事长李强出任董事长、赵戈飞任副董事长，罗敏任总经理，陆树诚任董事，王志松、吉强任监事。李强在其当选重庆实业第三任董事长之前，仅在中经四通副董事长（1999年7月—1999年8月）的任上象征性地呆了一个月后，便被德隆派往重庆实业行使控制权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000年6月8日，重庆实业法人董事长变更为富庶，李强则变更为董事，同时又增加了两名来自乌鲁木齐的董事刘晓疆和李伟，进一步排挤走了非德隆系的最后一位董事会成员童九如，此前她曾任重庆实业副董事长。通过此次布局，德隆彻底控制了重庆实业的人事权。

非常有趣的是德隆借以控制重庆实业的“桥”——中经四通竟然是一家只有15平方米营业场所的影子公司，其位于北京市海淀区皂君庙乙2号办公楼117室，一座两层的小筒子楼，有一个很小的院子兼停车场，楼旁招牌为“京利华写字楼”，一墙之隔的南面是新疆巴音郭楞蒙古自治州驻京办事处。

值得一提的是，1999年重庆实业股权出让时，中经四通应付给重国的3960万元股权转让款并未付足。中经四通只付了首期款1000余万元到重国账上。余下的钱分两笔，一笔用重国欠重庆实业的钱作抵消；一笔则是中经四通间接挪用重庆实业资金付的款。重庆实业转让前，由于重国尚欠重庆钢铁公司一笔款项，重钢诉至法院，将重国持有重庆实业的相应股权冻结，导致中经四通无法过户。中经四通与重钢签订了担保协议，重钢方撤诉。重庆钢铁公司账目显示，中经四通最后的确将这笔担保所涉款项付清了，但这笔钱是由明慧科技资讯打入的。明慧科技资讯为什么要替重庆实业买单？重庆实业公告中显示，重庆实业和明慧科技资讯有大量的资金往来，也是实际上的关联企业，重庆实业有大量委托理财是通过明慧科技资讯向外投资的。

重国退出前，重庆实业主要利润来源大部分出自两块最优资产——全资子公司客运公司、渝铜公路。渝铜公路最优质资产是国道319线重庆西泉至铜梁段55%的股权。这是上海至成都公路必经重庆的一段，总投资9410万元，于1997年8月实行收费，年投资回报率为18.4%。1998年该路段已收费765万元。经查证：渝铜公路公司的股权后来被重庆实业仅以几千万元的金额，转让给德隆系关联公司。

中经四通入主之后，李强、富庶任期内基本上未在重庆实业上班，就连开股东大会都很少出席。最初，为了不让罗敏独揽大权，唐万新派明思克航母世界董事长刘晓疆远赴西南压阵。刘晓疆到重庆之后，上下考察所有产业，发现客运公司是一块值钱的资产，急于变现，于是找好买家准备出让。但是，客运公司职工以侵占国有资产为由将重庆实业起诉至法院。经过庭外调解，刘晓疆不知给予了什么条件，与原告方达成庭外和解，促使其放弃“保护国有资产”的努力并撤诉。刘晓疆灭火的同时，罗敏却以表面出价比刘晓疆“更高”的条件谈成买家——重庆南岸江南汽车运输公司和大众汽车配件制造有限公司。再加上其他管理问题，刘晓疆终因“办事不力”而被排挤出渝。

由此，罗敏争取到了与唐万新谈判的砝码，取得的一个条件是，由罗敏担任总经理并全面负责经营管理。所谓的经营管理，就是为德隆不断地大量融资，同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时德隆给他高额返还，在高额利润的驱动下，罗敏为德隆做了大量融资工作，一度曾任德隆国际核心决策组织——执行委员会的成员。

罗敏在执掌重庆实业的过程中，享有相当自主权，一度令唐万新颇伤脑筋。但是，德隆“老三股”崩盘以后，双方亲密无间。重庆实业需要德农种业和德农农资超市配合签署资金占用协议和股权转让协议，罗敏调遣不动，最后找到德隆国际执行总裁丁光平亲自下令。由于此举触犯两“德农”利益，引发“反水”，两公司董事会及管理层联名签署的报告，上报至央行牵头成立的德隆债务处理小组和中国证监会。报告称，两“德农”并不存在占用重庆实业资金之举，“指定付款协议”规定收款方为德隆国际，在数日后又改为东方网络传输，但是不存在真正的资金支付。这两笔账目加起来一共5.02亿元，其实是冲抵重庆实业在德恒证券委托理财亏空的等额资金。

德隆进入重庆实业后，于2000年11月，重庆实业配售发行股票，每股面值人民币1.00元，配股价格每股人民币15元，实际配售600万股，共募集资金8581万元。紧接着又转让数家子公司，受让重庆证券经纪有限责任公司19%的股份。

2001年9月，以4000万元人民币发起设立东方人寿保险股份有限公司。接着变更配股募集资金用途：以3000万元对瑞斯康达进行增资扩股，以5652万元购买扬州市东方集团所持扬州易事特90%股权。另外，还审议通过以3000万元人民币对重庆证券经纪有限责任公司进行增资扩股。

资金不够从哪来？2001年2月，重庆实业向交通银行重庆江北支行贷款流动资金5000万元；2001年3月向深圳发展银行重庆分行贷款3000万元；2001年5月向交通银行重庆江北支行贷款流动资金3000万元；2001年9月向福建兴业银行重庆分行贷款2500万元；2001年12月向华夏银行重庆分行贷款4000万元，以上5笔贷款共计1.75亿元。

2002年7月，重庆实业持有70%股份的控股子公司南方水务以6300万元购买郴州山河拥有的山河水厂全部资产。同时，与沈阳合金投资股份公司签订了《相互担保协议》，为其提供人民币2000万元的担保。当年底，以2470.947万元收购齐鲁乙烯化工60.34%的股权，向华夏银行重庆分行贷款2500万元。

2003年初，控股子公司南方水务以5950万元人民币与永兴县水利电力有限公司共同出资设立德能水电。3月，重庆实业为南方水务和郴州市自来水公司贷款2000万元和1000万元提供担保；与中国农业银行扬州市分行签订了保证合同，为控股子公司易事特向该行贷款提供3000万元担保；为瑞斯康达向中国建设银行北京长安支行申请授信额度4000万元提供4000万元担保；为齐鲁乙烯化工向中国银行淄博市临淄支行申请2000万元流动资金贷款提供2000万元担保。4月，为新企业向工商银行上海卢湾支行申请2000万元流动资金贷款提供2000万元担保。以上累计对外担保金额为18500万元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003年6月，为公司控股子公司瑞斯康达向华夏银行北京万柳支行申请授信额度4500万元提供担保，向中国民生银行重庆分行申请流动资金综合授信9000万元；与中国光大银行重庆分行签订《借款合同》和《质押合同》，贷款流动资金2000万元，用所持德恒证券3000万股权作质押。6月底，由南方水务控股70%的德能水电，以5950万元收购永兴县水利电力有限责任公司拥有的电站部分资产。7月，第一大股东中经四通为德农农资超市向建行济南市珍珠泉支行贷款4800万元提供担保，将其持有的法人股1200万股全部质押给建行济南市珍珠泉支行。9月，与福建兴业银行重庆分行签订流动资金借款合同，贷款金额4000万元。10月，向华夏银行渝中支分行申请3800万元流动资金贷款（续贷）。其中2500万元为担保贷款；1300万元为抵押贷款，用所持德恒证券1900万股权作质押。同时，分别将所持南京能发51%的股权以人民币3595.45万元的价格转让给广州安迪实业投资有限公司，16%的股权以人民币1127.98万元的价格转让给自然人张和发，13%的股权以人民币3595.45万元的价格转让给自然人伍辉江。年底，与多家银行又签订了一系列续贷合同。

2004年初，重庆实业位于江北区建新北路86号的房产用作抵押，向中国银行重庆江北支行申请人民币1800万元流动资金贷款（续贷）。1月20日，与中国银行重庆江北支行签订了《抵押合同》和《人民币借款合同》，抵押房产建筑面积3760平方米，抵押财产净值为人民币2855.31万元，贷款金额1800万元，此笔贷款为2003年1月28日公司与中国银行重庆江北支行签订的1800万元流动资金借款合同到期后的续贷。

德隆的大量融资及对外投资，最终促成了其资金的体外循环。2000年11月，重庆实业向社会公开配股，最后实际募集到资金8581万元。但是，配股说明书中向股东承诺的配股资金投向，却在一年后改变。2001年8月29日，国通证券出具了《关于重庆国际实业投资股份有限公司2000年度配股的回访报告》，这份报告一直压到9月29日，才与当日公告的《重庆国际实业投资股份有限公司变更募集资金用途公告》一起发布。在这份国通的《回访报告》中，重庆实业大量现金被用于关联公司委托理财：重庆实业将自有资金1700万元委托重庆联动进行国债投资，投资收益率为7.1%；将自有资金2000万元委托明慧科技资讯进行国债投资，投资收益率为7.1%；将自有资金2000万元委托中国科技国际信托投资有限公司进行国债投资，双方约定年利率为11.02%。以上三笔委托理财资金共计5700万元、应获得收益484万元，遍寻重庆实业2001年年报，却不见其踪影。年报显示：2001年期末，公司短期投资为226.3万元，长期投资为0，产生的现金流量净额为-5372万元。这笔钱是亏了还是转移了？公告中并无显示。

在这个案例中，德隆系上市公司之外所存在大量的影子公司或私人公司暴露无遗，大量资金被用于体外循环。比如，重庆实业称2000年12月获得的配股资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

留到2001年末尚未动用，这一年来，钱到底存在哪家银行？是否被挪用作其他私人投资？不得而知。

以两个最突出的影子公司为例，即可看出体外循环的资金是如何操作的。明慧科技资讯主要股东是德隆系公司，因此它拥有地道的德隆血统。如前所述，重庆实业以自有资金偿还中经四通欠重钢的担保款项，即是从明慧科技资讯流过；重庆实业大量委托理财现金也从明慧科技资讯流过。例如，上面披露的2001年那笔投资收益率竟为7.1%的2000万元的“国债投资”，这笔钱最后到哪里去了？不得而知。新渝巨鹰在南坪投资了一个新公司——中润机动车，其前身为“曼普经贸发展有限公司”，成立时注册资金100万元，新渝巨鹰增资扩股至2000万元。这笔钱由重庆实业出资，该公司几个月后便被卖出，盈利近200万元，这笔钱最后并未回到重庆实业账上。

进入重庆实业→借贷、担保、配股→大量对外投资→资金体外循环→变卖、抽逃、置换、变现五部曲，“成就”了德隆掏空重庆实业的整个进程。

新疆屯河、沈阳合金、湘火炬、明思克航母、罗布泊钾盐、农资超市、重庆实业等7个投资项目的产业整合过程也是战略投资的过程，无论德隆是扬产业整合之名而行资本运作或融资之实，都至少说明德隆在战略投资管理上是与国际接轨的。尽管在实施过程中，面对中国金融环境和金融工具匮乏的现实，特别是缺乏长期投资工具的支撑，只能在短期投资和资产证券化上进行创新，长期权益性融资的缺乏，迫使企业用流动资金来投资固定资产，从而导致流动资金紧张，德隆企图弥补产业整合长期投资之短，但仍逃脱不了失败的命运。产业整合和战略投资是一个投资组合，更需要一个完整的金融资本退出机制，德隆自身没有取舍战略，也没有市场化的退出机制予以对接，因此德隆溃败也就必然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2·3 金融控股与产融结合

德隆系通过上市公司新疆屯河控制了新疆金融租赁、金新信托，通过金新信托又间接控制了德恒证券。通过母公司德隆国际与旗下合金投资、湘火炬、天山股份、重庆实业和非上市公司曾先后参控股商业银行、保险公司、金融租赁公司、信托公司、证券公司和基金公司总计27家金融机构，形成一个庞大的德隆金融帝国。

金融苦旅

1994年，德隆在武汉国债场外交易所，先后筹借华银信托、中农信的资金，运用新疆金新租赁（后改为新疆金融租赁）的席位进行国债买卖，此时德隆就已经与金新租赁有过数次经营业务上的合作。

1997年，新疆德隆通过新疆屯河，完成控制了新疆金融租赁和新疆金新信托两家金融工作机构，这是德隆潜入金融的转折点。

2001年开始，国内证券公司由于市场持续低迷而进入大萧条；国内城市商业银行经营危机凸现，地方政府迫切希望通过股权多元化方式引入体外资金；德隆资金链持续崩紧。故此，唐万新萌生了从事金融产业的念头。他组建友联管理，希望通过现有的银行、证券、信托、金融租赁、保险、期货等齐备的金融业态构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建所谓的“金融超市”，在分业环境下做混业，既满足不同客户的金融需求，又通过融资安排实施产业整合，以实业、金融为两翼，迅速实现德隆做大做强的目的。

德隆曾先后参控股或有战略合作关系的金融机构有：新疆金融租赁、新疆金新信托、新世纪金融租赁、宁夏伊斯兰信托、青岛海协信托、中泰信托、南京大江国投、华安保险、东方人寿、恒薪保险、深圳发展银行、南昌商业银行、昆明商业银行、株洲商业银行、长沙商业银行、兰州商业银行、乌鲁木齐商业银行、德恒证券、恒信证券、中富证券、健桥证券、东北证券、泰阳证券、西北证券、北方证券、三江源证券、海通证券等27家金融机构。其中，东北证券和三江源证券高管坚决否认，但唐万新在致国务院领导的信中和相关德隆著述中，却提及与这两家金融机构存在着控股或控制关系。

从德隆进入的金融机构来看，几乎没有一家是行业翘楚。旗下德恒证券、恒信证券、中富证券3家证券公司注册资金都在5亿—6亿元左右，都未进入综合券商之列。还有一些机构更是地方政府急于甩包袱的“烂摊子”，布满了国有企业的资金黑洞。例如，德隆在进入某信托公司时，对方先要求德隆拿出8000万元现金，而后又要求德隆增资到4个亿，另外还提出必须补上前些年暗亏的3个亿——德隆几乎没有选择的余地，只能“不惜血本”。

德隆进入城市商业银行，更是出于一种“曲线救国”的无奈。几经努力，德隆始终未能俘获一家全国性的商业银行，尽管这是德隆实现金融控股梦想的根基。为此，德隆只能先行控制若干家欠发达地区的城市商业银行，以期在日后将之重组为一家全国性的中西部商业银行。

在金融上的狂飙突进，原始的动力来自牌照。唐万新相信，稀缺的金融牌照将给予德隆长线回报。他们测算出，如果能对这些机构成功进行战略管理和价值提升，德隆系金融资产的潜在资本价值将在未来几年增值400%。

金融控股公司

何谓“金融控股公司”，目前在国内现行的政策法律法规条文中尚未找到准确的定义。从宏观方面来看，中国目前尚缺乏对金融控股公司相关的法律法规和制度性安排。根据国际巴塞尔银行监管委员会、国际证券联合委员会、国际保险监管委员会1999年发布的《对金融控股集团的监管原则》，金融控股公司定义为一个公司可以跨行业控股或参股，在同一控制权下经营银行、保险、证券两个以上的金融事业。这是当今国际金融一体化的趋势。作为消费者来说，在一个金融机构同时实现银行存贷款、票据金融、信用卡、票据、保险、证券、期货和共同基金等交易活动，效率会大增。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融控股公司的机构主要有两类：一类原本就是金融企业，它们从自身发展的角度考虑，希望通过运作金融控股公司以降低经营成本，或者是在同一客户网络基础上开发更多的金融品种，以满足客户的需求，获得新的利润增长点；另一类是一些非金融机构试图构建金融控股公司经营模式。这些机构通过股权投资，直接或间接地成为部分金融企业的股东，并从多行业入手，控制包括证券、银行、信托、基金等金融行业，初步搭建起了一个较为完整的金融控股模式。

德隆恰恰是后者，妄图在中国现有这种金融体制下，建立金融控股公司。

中国加入WTO后，金融机构为了“跑马圈地”、“抢滩布点”，各金融机构已无暇“精耕细作”，原来的不良资产存量问题尚未解决，新的增量资产问题又出现，以及监管法律不健全、不完善；缺乏开放条件下管理金融业的经验；经营主体违法、违规操作问题严重；金融市场结构不完善、流动性差等问题，已经潜藏着巨大的金融风险。然而德隆却一一吃进这些金融机构，最终苦果只能自己咽！

德隆人最常感慨的一句话是“成亦金融，败亦金融”。或许在德隆最初的想法中，进入金融业只不过是又一场驾轻就熟的产业整合，但很快他们就发现了自己的谬误——与传统产业相比，金融业所奉行的几乎是一套反向的规律。

德隆整合传统产业都选择在高增长期进入，而进入金融产业则被迫地选择了萧条期——虽然，德隆依旧是那么善于捕捉稍纵即逝的时机。

唐万新在2001年就形成对中国金融企业的系统判断：效益低下，资产质量差，竞争力弱；而金融服务行业同时面临打破国有垄断走向市场化和从分业经营走向混业经营的两大机遇。

据德隆的测算，目前中国金融业整体效益极其低下，以2002年的银行业为例，资产回报率最高的华夏银行和招商银行，也不到0.8%。其中的一个重要原因是目前银行业资产的构成中，民营资本仅占5%。

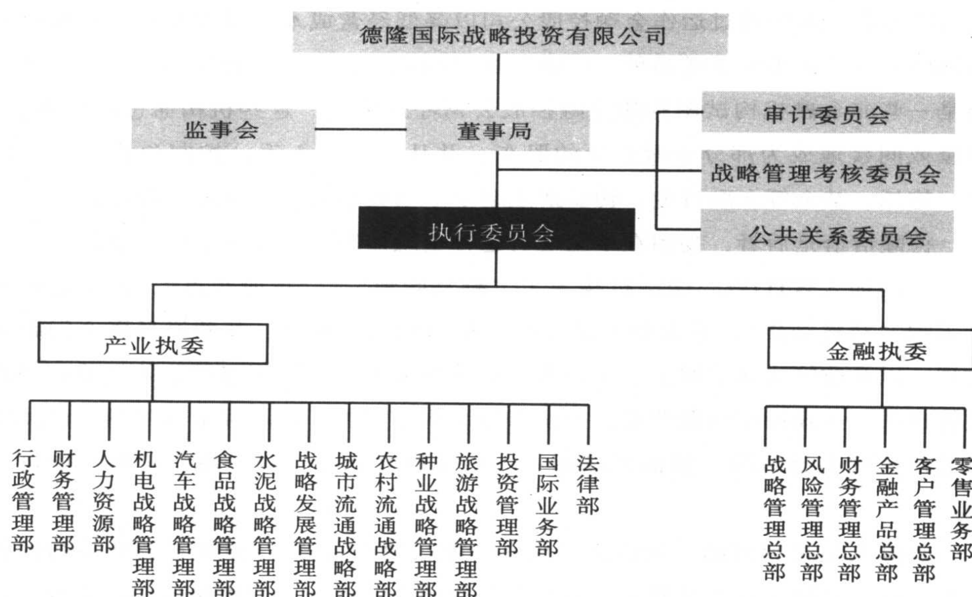
德隆还相信，金融市场“分久必合，合久必分”——美国金融业在1993年之前实行混业，1993年开始分业监管，到1999年又恢复了混业经营。2006年中国资本市场就要对外开放，如果现在不做充分准备，等于将巨大的市场拱手相让。这就是德隆进入金融业的根本理论。

德隆的金融投资哲学是：先发制人，迅速占领市场，相对垄断金融资源，低成本实现扩张；注入先进的综合金融服务理念，通过资源整合和管理提升，提高被并购企业的价值；进一步扩大规模，形成行业优势，实现金融控股，提供“一站式”综合金融服务。

2000年开始，在罗兰·贝格的设计基础上，德隆总部开始进行调整，先后成立德隆产业执委和金融执委（见图2—4）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图2—4　德隆组织架构



产业执委掌管以合金投资、湘火炬、新疆屯河等上市公司为主体的几大传统产业并购扩张和整合的“战略产业部门”；金新信托、德恒证券等金融机构在内的“金融服务部门”则由金融执委负责。从德隆危机爆发后的情况来看，这些公司分为五类：

A类是上市公司资产，主要由德隆国际绝对控股新疆德隆；由新疆德隆出面，控股屯河集团、湘火炬和合金投资3家公司，再由屯河集团控股新疆屯河，由新疆屯河出面控股天山股份。6家企业呈现金字塔状谱系，组成德隆主要上市资产，再由这些上市公司去控制庞大的“孙公司”体系。

B类是德隆非上市资产，有些由德隆国际直接出资设立，有些由A类公司参股，多数是由33个自然人或者主要高管享有经营控制权，且多为公司法人，如星特浩、深圳明思克航母世界、JJ迪斯科、北京喜洋洋文化公司。

C类是德隆系金融机构，如德恒证券、恒信证券、金新信托、新疆金融租赁、新世纪金融租赁、厦门联合信托等公司。

D类属于德隆177家的“子公司”和“孙公司”，都是独立法人，独立承担其法人责任。这就是德隆预先设置的“防火墙”。

E类是唐氏兄弟及其伙伴们直接出面设立的非上市公司，游离在德隆国际体系之外，也叫“影子公司”或“壳公司”或“过桥公司”或“私生公司”，如中经四通、上海华岳、生生投资等。

金融控股公司最大的作用就在于整合分散的金融资源，以规模化、大型化和完善的功能来提升竞争力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国金融市场的准入较严，而实体经济的投资收益增长递减，稀缺的金融资源收益诱惑着有实力的企业寻求投资参股金融机构的机会。这也就是德隆贸然进入金融领域，打造金融帝国的初衷所在。分析其动因，归纳起来有以下几点：

第一，想获得稀缺的金融资源的利润。

第二，利用金融机构筹资功能，募集资金，扩大市场份额。

第三，为了全面提升公司的管理水平和内部风险控制水平，有必要整合内部资源，构筑综合金融服务平台，最大限度地发挥协同效应，最大限度地降低成本，有效地、主动地防范企业风险的传播。

从罗兰·贝格所设计的德隆组织架构图看，可以非常明显地看到全球知名的德国金融控股公司——德意志银行集团的缩影（见图2—5）。

图2—5 德意志银行组织架构

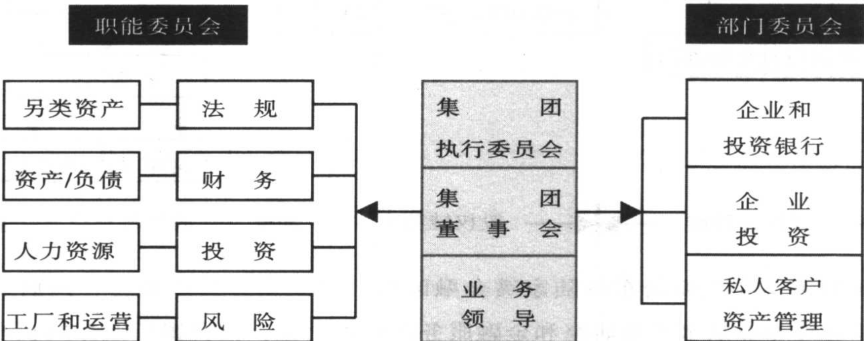
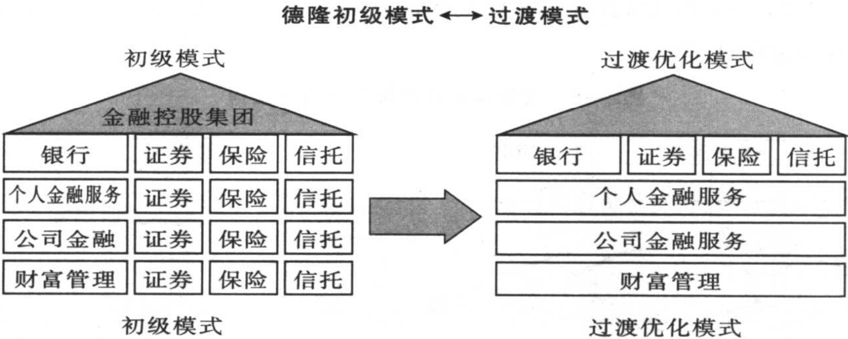


图2—6 德隆金融服务商业务架构

德隆初级模式←→过渡模式



中企东方、友联管理与德隆经研所

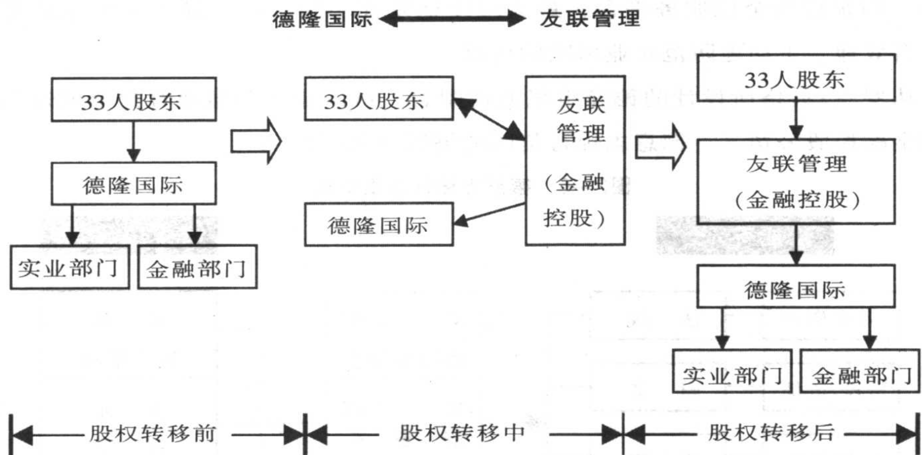
在德隆的架构体系中，德隆国际、中企东方、友联管理是德隆的最高决策管理机构和运营枢纽，在德隆系中扮演十分重要的角色。

德隆先后设立了中企东方和友联管理，包括1997年设立的金融与证券研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

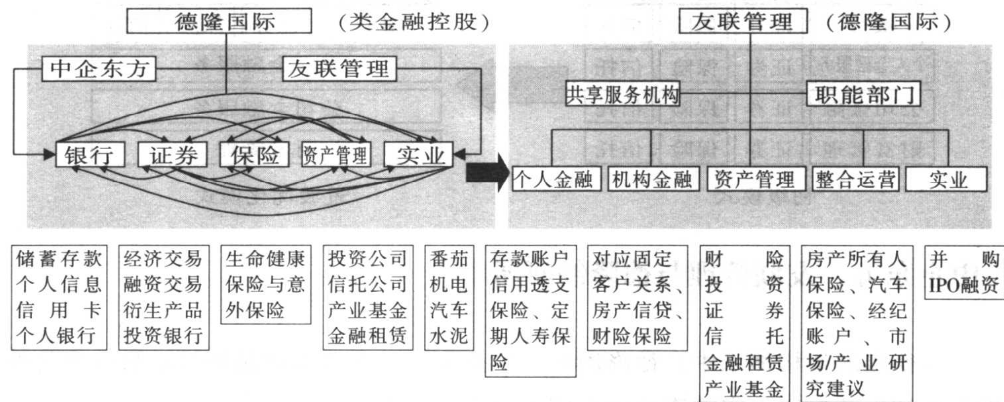
所、产业研究所（后演变为中企东方）。中企东方担当行业研究和投行角色，友联管理几乎是德隆和唐万新梦想的金融控股公司的雏形，由杨力、王恩奎具体负责的德隆经研所则成为资金调度中心。借此德隆试图研究在分业环境下混业金融操作的可能路径，以便于最终由德隆—友联管理的股权转移，形成真正意义上的金融控股集团公司，最终实施具体的金融产品交叉业务。

图2—7 德隆国际股权转移



2001年，在上海浦东的陆家嘴金融区内，中企东方资产成立，由唐万川负责，是德隆专业从事产业研究和金融服务的核心企业，投资银行业务的核心竞争力，就是“输出”德隆最擅长的“并购＋产业整合＋资本市场”企业成长模式。德隆已不满足于德隆战略的“体内循环”，而是想将它推己及人，作为未来打造类似于“中信”那样的综合金融控股集团的立身之本。中企东方就是这支尚未浮出水面的金融舰队的旗舰。

图2—8 德隆金融综合服务商组织架构



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过“PT网点摘帽”、“浙江莱茵达收购辽房天”、“浙江美都收购宝华实业”等几个成功案例的策划运作，中企东方不仅在同行业中崭露头角，而且赚取了不菲的财务顾问收益，投行业务做得有声有色。

2002年和2003年，中企东方与友联管理分别实行项目经理负责制，一个项目经理带领一支5人组成的专业团队，创造近800万元的年收入。如此计算下来，整个投行部门的人均收入超过150万元。

友联管理究竟是家怎样的公司？它是如何控制德隆的金融机构？它在德隆的整个金融版图中又发挥着怎样的作用？

友联管理是按国际标准搭建的金融控股管理平台，是德隆走向梦想中的金融混业经营的一个“过渡性”机构。唐万新的设想是，待时机成熟，友联管理立马可以翻牌成金融控股公司。在金融控股公司的模式选择上，唐万新的设想是成立一个非金融机构的母公司，将所有的金融机构作为子公司纳入，可惜这一天并没有到来。从德隆金融业务的架构看，凌驾于各金融机构之上的友联管理，实际上充当了一个总指挥的角色，最终成为整个德隆金融机构的枢纽，而各金融机构仅仅成为其一个执行部门。

2002年8月30日，上海友联经济战略管理研究中心有限公司更名为上海友联管理研究中心有限公司。张业光任该公司董事、副总裁。张同时也是德恒证券董事长。友联管理的最高决策机构是执委会，老执委有唐万新、张业光、王宏、唐万川、李强、赵戈飞六人，后来又增加了王海秦、李向春、孔清华和黄平等人。其部门职责分工：战略管理部的职责是制定每家金融机构的年度计划、未来3年战略、实施SAP系统，先由赵戈飞分管，后来由李强分管，由潘维强负责；客户管理部的职责是进行客户需求分析、客户服务过程监控、研究分析目标客户和发展培训客户经理，由张业光分管，由陈纪负责；金融产品管理部的职责是负责所有金融产品的开发、实施对客户的服务，由王宏分管、王世渝负责；证券投资与研究部的职责是进行证券研究（曹融负责）、证券投资（董公元负责）和行业研究（王建军负责），这个部门与中企东方是一套班子、两块牌子，由唐万川分管；财务管理部是由唐万川和赵戈飞分管，唐万新管全面工作，主要职责就是救火，其他两个部门即风险管理部和产业投资监管部没有运转起来。

在唐万新的安排下，形式上以让参股或控股金融机构的股东将股份全权交友联管理托管，或直接让德隆旗下的各金融机构与友联管理签订《协议书》的方式，让友联管理“合法”取得对包括德恒证券在内的各金融机构的“管理权”。而在实际操作上，德隆通过友联管理对其旗下的各金融机构的人事、财务、经营计划、经营业务实行全面控制和管理。

友联管理成立之后，旋即展开对德隆旗下各金融机构的控制工作。第一步便是以聘请友联管理做咨询机构的形式出现。2001年7月30日，重庆证券（即后来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的德恒证券）董事会特别决议决定，聘请友联管理作为董事会常设管理咨询机构，协助企业进行管理。这一咨询机构后来俨然以重庆证券的控制者姿态出现。在2001年7月至8月之间，友联管理的任务是督促各金融机构制订2002年经营计划，同时向各金融机构提供该计划的内容及编制说明。典型的细节是，2003年5月28日，唐万新签发以德隆国际控制的友联管理名义下发给德恒证券的《关于下发2003年度经营计划的通知》，明确要求德恒证券"执行友联管理总部和财务总部联合制定的年度经营计划"，采取由友联管理的封闭式管理和授命操作的模式。

比如，2004年友联管理给各营业部资产管理业务下达的年度目标为：一类地区（北京、上海、天津）"优秀"为9亿元,"合格"为6亿元；二类地区（重庆、深圳、宁波、苏州等）"优秀"为5亿元,"合格"为3亿元；三类地区（其他地级城市）"优秀"为2亿元,"合格"为1亿元。

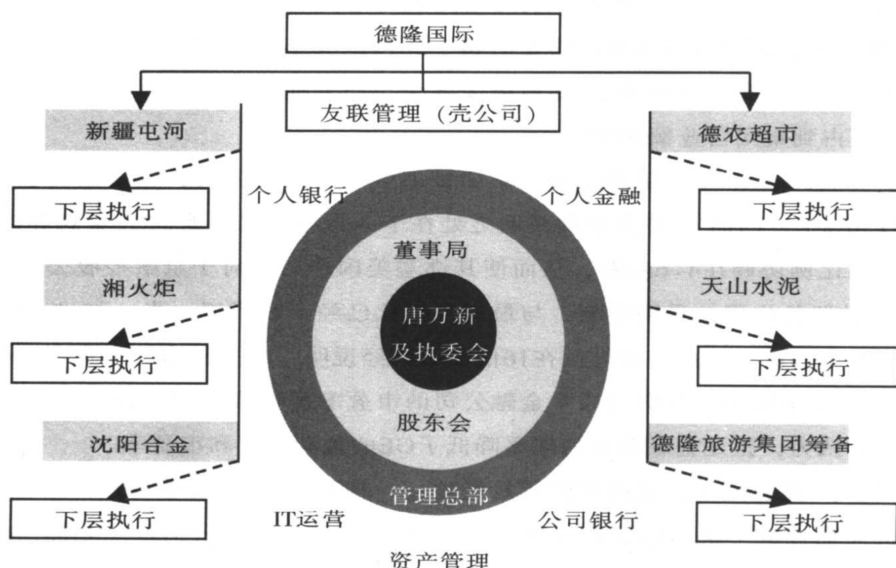
到2002年底，友联管理已经控制了新疆金融租赁、新世纪金融租赁、金新信托、德恒证券、恒信证券、健桥证券、中富证券、三江源证券、伊斯兰信托和南京大江国投等德隆系21家金融机构。

友联管理不仅从宏观上指导各金融机构，而且也进行微观上的管理，友联的高层甚至可以直接越过金融机构总部直接给下属营业部下达指令。友联管理每天都要了解各金融机构的财务情况，并从三方面进行监控：其一是月度、季度报表；其二是每天报送的现金日报表；其三是友联在金融机构安装的财务软件，以实时监控资金流向。但监控的实际效果并不理想。

受伊斯兰信托委托，友联管理曾为上市公司人福科技设计过一个创新的信托产品，在业界颇受好评，但这只能作为伊斯兰信托的产品被宣传，与友联管理无关。脆弱的制度安排，大大限制了友联管理的创造力，也令它无法发挥应有的风险监管职能。尤其是当后期委托理财成为德隆机构的刚性任务后，友联管理进一步丧失了发言权。友联管理从成立到德隆大厦倒塌，一直处于尴尬境地，这只是唐万新理想化的构思，难以实际操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图2—9 德隆金融控股与实业经营执行



到了德隆危机后期，中企东方、友联管理和德隆经研所的作用已经有限。在德隆的金融控股和实业经营中，壳公司成为对外参股、收购其他公司的平台，同时也为德隆的资金调度提供账户。其资金来源主要是德隆公司原下属公司及后来收购的金融机构。其资金用途主要有：一部分用于公司投资产业，上市公司收购金融机构，另一部分用于后来炒作“老三股”。

德隆入主的证券公司和其他金融机构，实则与国有企业存在的机制弊病一样，产权缺位、责任缺失。德隆控股金融机构，将其作为融资平台，最终形成巨大亏空。

唐万新也离他的金融综合服务的梦想越来越遥远。

产融结合

对德隆来说，产融的第一个结合点是行业研究。德隆通过中企东方实现了这个连接功能。此外，整合一个行业往往需要金融的手段。比如，国际上汽车行业真正赚钱的是汽车金融服务，而不是制造本身。在具体如何使用金融工具提升产业的问题上，GE公司给了德隆更多的启示。

GE是一个联合企业的“超级巨无霸”，也是当今世界实业资本与金融资本结合的成功典范。我们不能以德隆的败亡来全面否定产融结合发展模式。

曾作为GE11个事业部之一的GE金融服务公司，前身是GE信用服务部，始于1932年的大萧条时期。那时的业务主要是向资金紧张而希望购买如冰箱等大电器

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的客户提供贷款，业务比较单一，提供这类产品的分期付款金融服务，一直持续到20世纪60年代为止，并将旗号改为通用资本事业部，也称GE金融服务公司。GE金融业务真正取得突飞猛进的发展始于20世纪80年代韦尔奇执掌通用电气以来，尤其在韦尔奇时代后期，GE金融服务公司与其他10个工业事业部相比，它的营业额占到集团营业额的40%。

事实上，如果GE不是担心整个集团被划分为金融类公司，这个比例也许早已超过50%了。因而，GE集团的精明之处在于一直小心翼翼地把GE金融和GE工业的收入比例协调在4:6左右，从而使其逃避美国严厉的对于金融控股公司的监管。GE的股价也因此受到影响，与最高时相比已经下跌了近一半，与过去GE45倍的市盈率相比，目前一直徘徊在16倍左右已经说明，越来越多的投资者开始把GE当作一家金融公司投资（通常金融公司的市盈率都维持在18至24之间）。甚至已经有人认为，正是金融业务的拖累降低了GE的盈利水平和市盈率。

当下，GE正处于进退两难的尴尬境地：一种是任由GE金融服务公司无限发展，进而牺牲整个集团的信贷评级；另一种是GE金融服务公司被工业部门的低速增长所拖累。GE实业与金融业务部门开始相互牵制，有人提出了拆分GE的建议，主张把GE金融服务公司从集团中分出去，让其独立发展，以保持其目前高速增长的势头。

但是，一些长期关注并研究GE的人士认为，除了工业与金融一分为二的方案，GE应该还有以下三个选择：第一个选择是按照韦尔奇以前一直提倡的数一数二的战略，对现有产业结构进行调整，重新配置其产业组合，把公司中业务增长缓慢的部分，在行业里不能继续保持领先地位的出售，并积极寻找时机进入一些新的产业领域，培育新的经济增长点。第二个选择是把目前的一些强势部门进一步做强，集中力量发展核心业务，诸如喷气发动机、大功率涡轮机和医疗设备、塑料制品等业务，继续保持目前的竞争优势，巩固其在制造工业领域的老大地位，提高其核心竞争力。第三个选择是给金融服务公司动大手术。由于金融服务公司已经相当于一家巨型银行的规模，正是它的存在让投资者对GE公司的财务数据变得无法解读。对目前过于分散的业务进行必要的集中和拆分，以进一步提高其透明度。甚至也可以将目前一些获利不高、增长潜力不大的金融业务予以出售，以有效解决目前金融部门被工业部门低速增长所拖累的问题，从而继续维持实业与金融业务协调发展的格局，保持3A的信贷评级地位。实际上，GE当下遇到的问题不是金融产业发展太慢，而恰恰是因工业部门发展太慢拖累了整个GE的发展速度。

无论是美国早期的摩根财团“由融而产”模式，还是现在的GE公司“由产而融”模式，都是在某一产业领域形成了稳定的赢利模式，并获得了领先地位或竞争优势后，才开始选择产融结合。因此，很难把德隆模式真正归结为以上两种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模式中的任何一种，因为其无论是做实业，还是做金融，都没有形成持续稳定的企业赢利模式。

在经济全球化背景下，实业资本与金融资本在企业内部的融合，将是未来世界产融结合的一种主要发展趋势。也许我们无法按照GE模式复制一个与GE完全一样的公司，但是复制一个类似GE的产融结合模式应该是完全有可能的。特别是借鉴GE的“交叉销售”模式，即充分利用客户信息资源、销售更多种产品与服务给同一客户的方式，事实上这种模式已经在海尔、春兰等集团开始实践。

当然，对德隆来说，所谓产融更有价值的结合点还是在于融资的通道。德隆最早整合的是食品制造、机电设备、汽配三大产业，众所周知主要依托在“老三股”上。早年德隆羽翼未丰，外部融资渠道尚不通畅，而中国刚刚起步的资本市场又充满“原罪的诱惑”。于是，德隆通过大量吸入流通股的方式，直线拉升个股在二级市场上的股价，并始终将其拉升在一个高位，其目的在于进行质押贷款——股价越高，获取的贷款就越大；用这些筹码，德隆实现自己的产业整合目的，并将并购来的资产注入上市公司；继而又通过送配等方式扩大股本规模，继续拉升股价，获取新的贷款，进行新的投资，由此走上一条循环往复的不归路。

2000年之后，清醒过来的德隆基本放弃了在二级市场上的“买傻行为”。它后来控制的“新三股”，再没有出现如“老三股”般逆市狂飙的盛景。如果有上市公司作为依托的，那便主要靠上市公司自身的再融资来滚动发展；如果是非上市公司的，则由德隆国际的投资管理部进行直接投入。

分业监管与金融风险

金融分业经营的模式在整顿金融秩序、降低系统性金融风险、提高金融机构专业化经营管理水平等方面发挥了积极的作用，但也暴露出一些新的问题和矛盾，如金融三大行业之间互相分割，不利于实现货币市场、资本市场和保险市场的对接和协调发展，降低了金融资源的配置效率。

德隆则绕过表层的分业监管，提高金融资源的配置效率，企图做大做强德隆，但事与愿违，反而将德隆置于死地！

金融操作的一个铁律是：金融工具的杠杆效应越大，对应的风险也越高。无论设立多少中间公司，变幻多少手法，只要最终希望达到以一博多的效果，便必然面临更大的风险。风险是可以作为成本来评估的，换句话说，未来的不确定性可以折算成当前资产净现值的损失。如果一项金融操作增加了大量风险，它即便账面赢利，实际上仍可能是亏损的。

由于金融控股公司存在着资本重复计算的问题，因此，如果不剔除这些重复计算的资本，金融控股公司就可以通过这种重复计算的资本，在法律允许的范围

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内极大地举借债务。这样，从金融控股公司整体上看，就会产生超过监管部门规定的高财务杠杆风险。德隆2001年后的大规模融资，就是内因机制与外部监管相互推动形成的。

如果金融控股公司中存在不受监管的机构，那么，金融控股公司就可以继续利用该不受监管的机构绕开监管部门对单个金融机构财务杠杆的规定，金融控股公司可以通过其旗下的金融机构为不受监管的机构提供担保等，从自己集团内的金融机构和外部金融机构获取银行贷款等外部融资。而这些财务风险，从根本上来说，是由金融控股公司来承担的。因此，又产生了高杠杆风险。

不同监管部门对不同的金融机构规定的最大财务杠杆不同，计算资本的口径也不同，金融控股公司可以通过在不同金融机构之间的变幻，实现最大程度地使用不同监管部门所给予的财务杠杆。

德隆通过公司内部交易与关联交易，实现一体化与协同效应。这种不正当的内部交易与关联交易，除了有规避法律，特别是税法上的限制，进行关联贷款与担保外，还存在委托代理问题，这与个人利益直接相联系。由于金融机构分业监管，监管部门间监管信息缺乏沟通，当母公司以其优质资产作抵押取得银行贷款后，贷款给公司管理层中不守法者注册的“影子公司”或“私生公司”,“影子公司”或“私生公司”又投资控股与母公司毫无关系的证券公司。证券公司如果赚取利润，利润归个人；证券公司如果亏本，则银行贷款或母公司资产受损。这是一个极其简单的例子，在现实生活中，控股公司股权和资金运作的复杂性，往往是有过之而不及。其形成的风险，不仅仅是资金链中断引起的公司间财务风险的暴露，而且往往形成国有资产巨大损失的风险，使大批国有资产流入个人的腰包，也就产生“掌门人”管理风险。

由于金融控股公司尚未有正式的法律地位，因而也未被列入监管当局的视野，其负责人又往往是下属被控股金融子公司的实际掌门人，掌握了资金的调度权和日常经营决策权，但监管部门对其缺乏任职资格的监管。这些“掌门人”或许由于金融知识的缺乏，或许由于故意违规操作、恶意经营，往往会产生重大的经营风险。而且可怕的是，这些风险不到危机爆发之时往往不易被人察觉，但一旦暴露已难以收拾。德隆危机爆发及华融重组过程中被刑拘的诸多高管就足以说明这个问题。

在中国，由于对金融控股公司缺乏一定形式的监管，因此，中国经济生活中实际已存在的不少金融控股公司，可以通过各种手段以被银行审查合格的公司为载体，从银行融通大量的资金炒作股票，最终极易引发股市泡沫风险。问题还在于德隆没有对自己的扩张风险成本进行金融意义上的评估。当德隆快速扩张的时候，它的资产价值可能早就在缩水了。德隆并不是微软、雅虎那样拥有丰厚“技术红利”的高科技企业，其控制的资产大多是传统产业。就算德隆有超人的慧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

眼，总是能收购到最优质的资产，它的账面净投资回报率又能有多少？可供德隆收购的优质资产又能有多少？扩张的账面边际收益可能早已下降，与此同时，各种复杂的资产关系、金融交易以及项目生命周期所潜藏的风险，却使扩张的风险成本不断增加。

德隆早已过了一个临界点，在那之后，德隆的账面净资产增加得越多，其真实价值反而越来越小。假如德隆内部做过这样的评估，也许它早就会抛弃扩张模式，但它直到2003年初才主动“瘦身”，可惜为时已晚。

对金融业务进行风险成本评估的技术，在20世纪70年代已经建立。而德隆模式的风险如此明显，可见，即使像唐万新这样摸爬滚打出来的商业天才，仍不能超越经济和商业的铁律。

集点与系统风险扩散

德隆对金融风险熟视无睹，忽略了现实的金融环境，18年的快速发展和迅速衰落又显得极富戏剧性。从德隆倒下，我们可以清晰地看到由集点风险向系统风险扩散的过程。

在庞大的德隆集团体系中缺乏统一的并购战略，缺少统一的资金规划。它以天山股份为核心的水泥业、以合金股份为核心的机电业、以湘火炬为核心的汽车业、以新疆屯河为核心的农业和食品加工业，以及由多家证券、信托、城市商业银行所构成的金融业，还有旅游业、采矿业、零售业等。这十几个行业关联甚少，且多属传统型、竞争性极强的行业。

在这些庞杂的行业构成中，战略方向不清导致业务选择不准，业务选择不准导致无法制订统一的资金来源规划和运用规划，而无规划的融资行为只能被资金需求牵引着在高融资成本中行走。尽管由德隆经济研究所负责整个资金的调度计划安排，危机爆发后唐万新曾一度成为紧急调度官，然而风险已一步一步开始蔓延扩散，所融资金还没有抵达德隆经济研究所，就被金融机构自身消化殆尽，还奢求什么救急，最终德隆只好断手取义也无济于事。

德隆每新进一个领域，大多采取通过下属控股公司收购“影子公司”的方式来实现，最多时曾拥有130多家“影子公司”或“壳公司”。这里有两个关键：一是“影子公司”的资金并不直接来源于下属控股公司自身实力和自有资金的积累，而是通过关联企业的信用担保、股权质押担保、资产抵押担保等途径获取的债务资金；二是通过下属控股公司负债，容易掩盖债务的程度。例如，到2003年12月31日，德隆并表前的总资产为21.36亿元，负债合计为13.74亿元，资产负债率为64.3%，但实际并表后的资产负债率可能到125%。在自有能力不足的情况下大肆举债，隐藏了巨大的债务风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相互牵制的担保、债务、股权关系将个别风险连接成了系统风险，以至于牵一发而动全身，我们称之为“集点”，即每一笔负债都会由于信用担保或是股权质押担保或是资产抵押担保而与另一家具有股权关系的企业发生联系。比如，天山股份拥有江苏天山水泥56.01%股份，江苏天山水泥贷款1.7亿元，天山股份为其提供了信用担保，而且，这种担保是一种循环担保，天山股份自身贷款1.3亿元，又以其拥有江苏天山水泥56.01%的全部股权作了质押担保；同时，天山股份又为新疆屯河330万美元和370万欧元提供了担保，而新疆屯河又为深圳明思克2亿元贷款和伊斯兰信托6亿元贷款提供了担保。

可怕的是，德隆这一风险传递链最终集结在金融机构，通过证券公司和信托公司直接与股票二级市场紧密相连，只要股市发生震荡，德隆整个资金链就会陷入断裂的困境。事实上，德隆为支撑股价每年付出的成本高达10亿元，在股市上蒸发的市值约达160亿元。

纷繁复杂的债务链加大了风险识别的难度，而金融机构的违规操作和金融监管的不力，助长了德隆融资膨胀的欲念。

在德隆的整个资金链条中，上市公司、非上市企业和金融机构通过各种担保、委托理财、挪用等关系连接成一团，这种错综复杂的股权结构和资金链，一方面增加了风险的隐蔽性，同时又加大了债务风险识别的难度。而德隆不去识别风险，却利用金融市场和金融监管的漏洞，玩着拆东墙补西墙的游戏。比如，德隆的上市公司对外担保额超过了净资产的数倍，而其上市公司并未披露有负债，银行也未遵循对外担保额合计不能超过净资产一定比例的要求，在负债能力极为脆弱的情况下仍提供大规模的银行贷款。

由德隆核心公司、参控股上市公司与非上市公司、关联上市公司以及影子公司、壳公司、私生公司相互牵制的担保、债务、股权关系将风险连接成了集点，这个集点就压在德隆树立的坚挺股价上。

2004年4月，中国资本市场完全背离了固有的国债与股票之间的翘翘板理论，当财政部、中国人民银行、中国证监会、中国登记结算公司先后公布：券商交易所国债回购自查令；存款准备金率提高0.5个百分点；临时下调交易所国债折算比例；交易所与银行间市场引入做空机制，开展国债买断式回购交易。于是，股票市场和国债市场双双震荡，500亿元资金蒸发。到2004年3月底，国债回购余额占托管总额的51%，比2003年12月31日下降了7%，即减少了245亿元左右的回购额。总额1800亿元国债回购余额中的30%，即540亿元有严重问题——客户国债被挪用。这样245亿元国债回购额减少几乎意味着股市资金已经紧缩。此外，面临监管层对540亿元违规回购的查处，将股市资金再次釜底抽薪。

德隆控制的证券公司通过国债回购融资，放大自营业务，随着股市的大幅下挫，亏损逐步显现，最终超出自己的资本实力，导致无法清偿。没有资金回购被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抵押的国债，从而导致原国债持有人和券商将面临巨大的损失，被迫止损或采取诉讼措施减少损失。

由此，德隆必然从集点风险演变为系统风险，如星星之火，骤成燎原之势，将德隆推下神坛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2·4 融资链、债务链、产业链与价值链

在德隆的成长过程中，机会财技与催生的融资互为孪生兄弟。随着产业整合效应的递减和外部环境的变化，唐万新不得不变成融资暗流的统帅。他企图通过价值链的提升来打造产业链，以及依附于融资链的债务链，四链交织，构成一幅德隆资本运作、产业整合、金融控股和产融结合的诠释图，这正是德隆最为隐秘的商业模式所在。

融资十八般武艺

德隆不仅是迄今为止中国运用融资手法最多的企业，而且独创或制造了至少5种以上的“融资武艺”。

第1种融资手法：雇工押金融资。德隆在20世纪80年代创业初期，通过招聘员工收取押金，进行融资活动。如“朋友”公司聘用员工收取押金，充实彩扩业务流动资金。

第2种融资手法：内部员工集资。德隆房地产通过德隆系企业员工集资建造所谓“东环大厦”和“龙泉花园”，实际上这些资金进入德隆的金融机构和股市；危机爆发后，让员工购买德隆系的股票等。

第3种融资手法：信用贷款。德隆实施“产业整合”，着重培育“三驾马车”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品牌，获得信誉，再运用这些企业信誉进行贷款活动。如2005年初，ST屯河需要申请办理借新还旧手续的贷款总金额为105004.26万元，均由华融、屯河集团等提供信用担保。

第4种融资手法：股权质押贷款融资。新疆德隆于2003年将其所持有的法人股20520万股中的10020万股质押给招商银行上海分行，进行贷款活动。

第5种融资手法：存货及固定资产、无形资产等抵押贷款融资。湘火炬2003年年报显示，在134877.43万元存货中有64361万元的存货已抵押，同时2003年无形资产中已抵押的土地使用权为2421万元，固定资产中已抵押的固定资产为66747万元，用于银行贷款。

第4种、第5种融资手法的优点在于充分利用公司自身的资源进行融资，但其弊端相当大，不仅财务成本高，而且只要在某个环节出现问题，就会影响整个资金链，殃及整个集团的资金运作，成为企业危机的“死结”。可以说，德隆倒塌与这两种融资手法存在很大关系。

第6种融资手法：德隆系公司互保贷款融资。德隆企业之间以及与其他关联公司的信用、授信等互保，主要目的是为维持岌岌可危的资金链。据统计，德隆系各下属及关联企业互保总额达60亿元。

据调查，ST屯河、湘火炬、沈阳合金及ST重实到2004年底，担保总额分别为86232万元、203254万元、78268万元和44942万元，均超过公司净资产的100%，违反了《关于规范上市公司与关联方资金往来及上市公司对外担保若干问题的通知》所要求的不得超过公司净资产50%的规定。

表2—1　湘火炬对关联公司提供担保列举表

担保对象	担保金额（万元）	担保类型
火炬进出口有限公司	17310	连带责任担保
株洲齿轮有限公司	9600	连带责任担保
陕西重型汽车有限公司	39500	连带责任担保
新疆机械设备进出口公司	18200	连带责任担保
陕西法士特齿轮有限公司	13267	连带责任担保
綦江齿轮传动有限公司	9246	连带责任担保
重庆红岩汽车有限公司	19200	连带责任担保
广州广赢信实业发展公司	11350	连带责任担保
华冠科技股份有限公司	19000	连带责任担保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据统计，危机爆发前德隆系银行贷款总额约为160亿元。

第7种融资手法：企业内部资金往来融资。德隆用于融资的手法相当多，企业很平常的业务都被作为融资对象。通过应收账款、其他应收款、预收账款、应付账款、其他应付款等往来形式将资金进行转移。即使是非关联企业，双方只要谈妥相关的利益关系，也同样可以借用账户转移资金，达到融资目的。

第8种融资手法：委托理财融资。德隆主要通过旗下证券公司，以固定回报率，向政府、事业单位、非银行金融机构、企业和个人等吸纳社会资金。仅德恒证券以开展资产管理业务为名，以承诺保底和固定收益率的方式，向413家单位和772位个人变相吸收资金近209亿元。

第9种融资手法：国债回购、抵押融资。德隆控制的证券公司或信托公司，私自把客户存放在其席位上的国债融资给一些机构，这些机构再通过国债回购融资，并将所得资金投到二级市场，期满前将国债买回。

德隆控制的证券公司或信托公司，通过承诺回报的形式，高息招揽社会企业和个人的闲散资金购买国债，托管在自己的席位上，再通过交易所进行国债回购，将国债抵押融入的资金投到股市，期满前将国债买回。

德隆控制的证券公司或信托公司，在资金需求方和国债持有人之间发挥中介和监督作用，资金融出方买入国债并托管于券商的交易席位上，资金需求方用托管于券商席位上的国债作抵押，通过交易所国债市场融入资金。

第10种融资手法：流通股票第三方监管融资。这是德隆独创的融资手法。由于“老三股”股价以10倍计疯狂飙升，使得德隆系手中掌握的大量流通筹码的市值迅速膨胀，从而为其利用股票质押在民间大量融资提供了便利。

此种融资的操作模式为，某家券商的营业部作为第三方监管人，德隆以股票市值与资金提供方进行1∶1的融资活动，然后双方分别把等价市值的股票和现金打入同一账户，由营业部负责风险的监控和平仓等活动。后来，随着德隆“老三股”成为众矢之的，且股价渐次走低，此种融资的条件也越来越苛刻，有时比例要提高到2∶1。融资成本也随着股票风险的加大而大幅提高，甚至德隆系提供的资金年利率达到20%以上。

第11种融资手法：应收票据融资。利用诸如应收票据这样的融资手段是德隆另一资金来源方式。对于信用等级较好的企业，应收票据的抵押率最低可为30%（只有第一次办理银行承兑汇票才需要100%的抵押率），应收票据只要到银行一贴现，与银行贷款无异，更何况现行贴现率跟同期短期贷款利率非常接近。

第12种融资手法：定期大额存单质押融资。新疆屯河通过在乌鲁木齐商行的大额存单质押，从而为德隆系其他企业获取银行贷款。

第13种融资手法：委托持股融资。德隆掌控的某些金融机构采取了相当隐秘的手法，即利用多个具有潜在关联关系的壳公司持股，或委托其他企业代为持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股，从而达到控制金融机构和融资的效应。

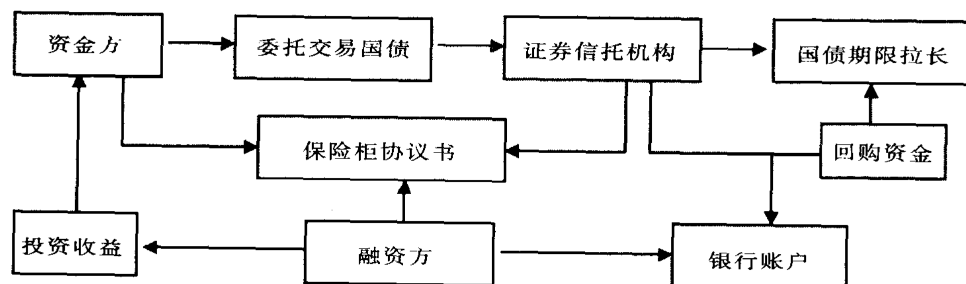
德隆最常见的“委托持股版本”是：委托某企业代为持有某金融机构的股权，假定为0.6亿元，德隆通常同时为该企业从事0.6亿元的委托理财，并承诺12%以上的投资回报，而且可以保底。如果企业仍不放心，德隆还会请出另一家看上去和德隆并无关联的外地金融机构作担保。在这样的安排下，企业乐意代为德隆持有金融机构的股权。于是，德隆同时获得了金融机构的实际控制权和企业的委托理财资金，使得“收购成本”降到最低，实际是一种融资手法。德隆控制健桥证券似乎就是这种手法。

第14种融资手法：挪用客户资金或保证金。德隆的金融机构利用投资者在股票交易、国债回购业务的客户保证金，由开始的短期拆借使用发展到后期直接挪用。例如，2004年，德恒证券及其营业部挪用上海星特浩的6400万元国债投资，挪用苏州太湖企业有限公司的8000万元国债投资，挪用渝开发4000万元保证金，挪用合金投资1.44亿元，挪用上工股份3000万元，挪用莱织华5.5亿元。恒信证券挪用天山股份9000万元国债投资，挪用合金投资7000万元国债投资。

第15种融资手法：直接占用关联公司资金。德隆旗下公司多达200余家，部分资金均被德隆以往来形式挪用。仅德隆国际直接占用ST重庆实业资金合计27000万元。

第16种融资手法：国债保险柜协议融资。投资者将资金委托德隆旗下券商或信托公司进行国债投资，并与券商签订一份正规的委托投资协议书。私下，德隆另一机构，即融资方与投资者、券商签订一个保险柜协议书（也就是通常所说三方协议，没有法律效力，不受法律保护）。保险柜协议书规定，券商在投资者购进国债后托管期间，投资者不得干涉托管国债的具体回购内容，只要按时获得投资收益即可。而券商在受托国债管理后，将国债进行回购，把回购资金打入融资方指定的银行账户上，券商须负责将短期国债拉长持有时间，也就是短期变长期，融资方要替券商支付投资收益给投资者。

图2—10 国债保险柜融资



第17种融资手法：信托融资。2003年6月18日，金新信托通过交通银行上海分行发行“乳品行业战略并购项目集合资金信托计划”8600万元，募集的信托资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金将用于购买北京三元种业科技股份有限公司15%的股权，新疆兵地天元乳业50%的股权和德隆畜牧玛纳斯乳制品35%的股权，并承诺一年以后，德隆国际按受托人当期收购价106.5%的价格全额回购。

第18种融资手法：发行特种金融债券。1997年4月，新疆德隆用所持有的新疆屯河的法人股及城市大酒店的部分楼层作为担保，通过新疆金融租赁发行了我国第一只为期3年的1亿元特种金融债券，年利率11%。

表2—2 德隆融资手法列表

序号	融资手法	利用平台
1	雇工押金融资	工作机会
2	内部员工集资	政策
3	信用贷款融资	政策
4	股权质押贷款融资	资产
5	存货以及固定、无形资产等抵押贷款融资	股权
6	公司之间的互相担保贷款融资	资产、信用
7	企业内部资金往来融资	股权关系
8	委托理财融资	资产
9	国债回购、抵押融资	国债
10	流通股票第三方监管融资	高收益
11	应收票据融资	短期拆借
12	定期大额存单质押融资	创新手段
13	委托持股融资	创新手段
14	挪用客户资金或保证金	机会
15	直接占用关联公司资金	控股股权
16	国债保险柜协议融资	国债信用
17	信托融资	信托工具
18	发行特种金融债券	创新手段
19	配股或增发融资	权益平台
20	抽逃“影子公司”注册资本	控制机会
21	社保基金融资	高收益
22	门票证券化融资	创新手段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第19种融资手法：配股或增发融资。例如，德隆控制的“老三股”多年来通过配股，募集资金近8亿元。

第20种融资手法：抽逃“影子公司”注册资本。德隆众多“影子公司”通过上市公司贷款投资注册后，解散后抽逃资金。

第21种融资手法：社保基金融资。德隆通过公关活动，把社保基金用以委托理财，其规模约2.6亿元。

第22种融资手法：门票证券化融资。2000年明思克航母世界与中信旅游、中信实业银行合作，将明思克航母资产证券化，即将公司未来5年的收入证券化、门票收入外包，实现5亿元当期收入。明思克将剩余的约20%—30%的团体票包销给香港明珠娱乐公司，金额为1.3亿元，对方为此支付了3000万元保证金。

索罗斯说:“市场中留有投机空间是各国政府的错误”,“我只能一而再地对盲目信任市场的魔力发出警告。”德隆就是这样潜行在中国融资体系的阴影下。

其实不管使用何种融资财技，德隆最终只有一个目的，就是把钱圈入囊中，而融资的手法就是把理念、产品、市场、财务和法律编织在一起。虽然当今社会融资渠道匮乏，但高手永远善于组合求变和因势利导，这样才能把故事演化成神话。不管如何，德隆是做到了，但也付出了惨重的代价。

融资链与债务链

德隆的融资手法决定了德隆的融资链与债务链形成。德隆的融资模式可归纳如下：

一是资产抵押—银行贷款—投资—再抵押—再投资的循环融资模式；二是资产担保（子公司之间的担保、母子公司之间的担保）—融资—投资—再担保—再融资—再投资的连环模式。

通过上述两种方式的连续运用，初始资金释放出了强大的“核聚变”能力，推动了德隆的大规模资本流动。

德隆主要从以下三个渠道进行融资：

首先是上市公司群：融资“窗口”。

上市公司群作为德隆的“窗口”，在德隆系中的地位和作用不言而喻。但值得注意的是，公开资料显示，德隆控制其核心的“老三股”多年，其间却只有过三次再融资记录。一次是1999年，新疆屯河以12.5元的价格10配3，实际募集资金2.39亿元；另一次是1998年4月沈阳合金以10配3实际募集资金0.75亿元；第三次是2000年湘火炬以15元的价格10配3，实际募集资金5.6亿元。德隆通过其核心“老三股”在资本市场直接融资近8.7亿元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图2—11 德隆的融资体系

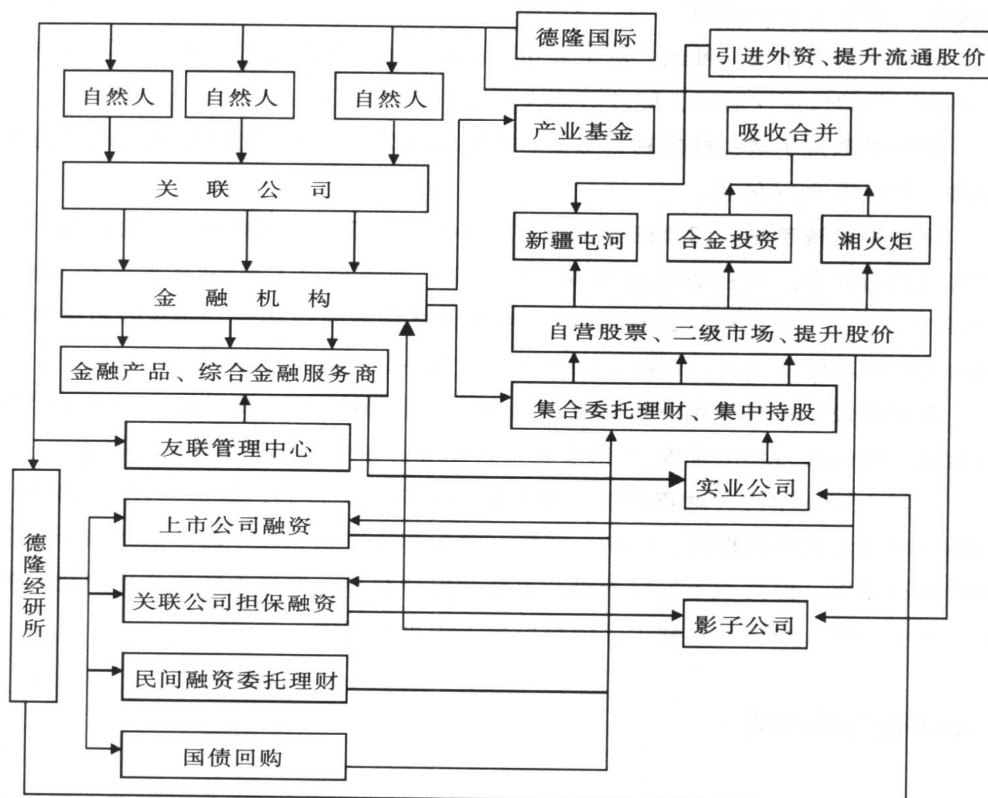
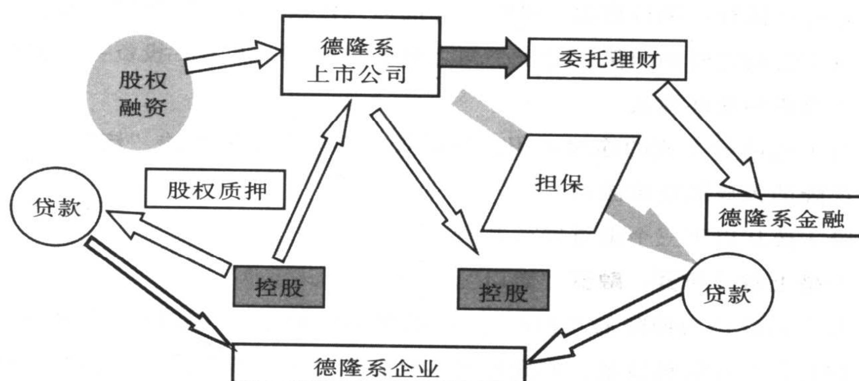


图2—12 德隆系利用上市公司平台融资



除上述不到8亿元的再融资之外，德隆系从上市公司群体中获得的更多资金并非是通过配股或者增发的“正规”渠道，而是“剑走偏锋”，通过关联交易等手段占用上市公司的资金，湘火炬、合金投资、新疆屯河、天山股份、重庆实业合计被德隆占用的资金总额超过20亿元；利用上市公司的信誉，通过贷款、担

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保、资产抵押、股权和存单质押等形式从银行获取资金，例如，伊斯兰信托贷款6亿元，新疆屯河质押所持有的新世纪金融租赁全部股权为其共同担保，新疆屯河累计对外担保约8.62亿元，9.96亿元资产被抵押，2.9亿元大额存单被质押，德恒证券贷款8000万元由重庆实业提供担保，天山股份9000万元贷款逾期、对外担保超过2.5亿元，重庆实业累计对外担保5.11亿元，合金投资累计对外担保4.82亿元；利用上市公司的委托理财，挪用上市公司的资金，合金投资及控股子公司1.44亿元国债被德恒证券挪用，天山股份及其子公司委托投资国债及委托理财资金共计3.2亿元被占用。

表2—3　2004年末上市公司负债及德隆占用资金

名　　称	ST屯河（万元）	湘火炬（万元）	合金投资（万元）	ST重实（万元）
短期贷款	185084	251617	66854	38659
长期贷款	42631	35137	1800	0
德隆占用资金总额	—	30109	39485	50179
担保总额	86232	203254	78268	44942
其中为德隆担保总额	77150	34000	71006	31463

德隆获得银行贷款的路径是：先由上市公司贷出用于下一步并购所需的资金，并购完成后，再由下一级被并购企业向银行贷款，反过来由上市公司担保。这些资金虽然不直接归属德隆使用，但是德隆通过层层绝对控股，对这些资金拥有绝对的支配权。

例如，德恒证券以开展资产管理业务为名，以承诺保底和固定收益率的方式，总共向413家单位和772位个人变相吸收资金209亿元。上述资金由友联管理控制，主要用于购买新疆屯河、湘火炬、合金投资等股票和国债，或调拨至其他单位，支付资产管理合同本金和利息，支付资产管理业务产生的中介费和理财费等。

其次是金融机构：融资“主力”。

一是参股银行业。参股银行业的目的主要基于能够迅速提供德隆相关企业的融资，以便解决应急资金。德隆也看中银行业相当低的资金成本，而且商业银行在我国刚起步不久，以后还会陆续上市IPO，参控股银行企业确实也有非常高的资产增值能力。

二是参股券商、信托公司。除向国有商业银行贷款以外，非银行金融机构也很早就进入了德隆的融资链条。德隆最早利用金融机构融资，发端于1994年的新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

疆金新租赁。此后，德隆总共控制了27家金融企业进行融资，尤其是利用这些金融机构委托理财。

通过旗下券商或者信托公司的委托理财和国债回购业务，特别是国债回购业务，从1994年唐万新初次进入国债市场融资3亿元后，就始终没有停止过在国债市场的短期资金拆借运营。有传言德隆在间接控制兰州商业银行之后，2002年底前后一笔国债回购就做了20亿元。

德隆参股金融机构的目的主要是：通过券商、信托投资公司以多种多样的形式募集资金，所筹集到的资金一般大部分都重新投入二级市场，其回报率相当高，一般在15%左右，在资金紧缺的时候最高达到22%。参股券商是为了配合德隆的上市公司二级市场的运作，支撑股价，以配合整体战略的实施。另一个原因是券商、信托投资公司跟银行一样，具有相当高的资产增值潜力。

友联管理首先根据自身控制的金融机构营销网点分布情况，首先确定长三角、珠三角、环渤海湾及成渝地区的上市公司和集团作为第一批目标市场和客户，并对各金融机构分配了具体的上市公司拜访任务，其中分配德恒证券330家、恒信证券80家、南京大江信托66家、伊斯兰信托283家。随后，友联管理将全国18732家年销售收入5000万元以上的企业作为重点客户，并按地域分配给7家证券金融机构。

为激励各公司积极开展业务，友联管理还制定了奖励基金以奖励公司高管团队，如果达标在40亿元以内，将按完成量的1‰提取；达标在40亿元之上按完成量1.5‰提取。靠高利润的回报来融资的情况在持续一年多后，出现停滞。

最后是民间热钱：融资“暗流”。

至于更加神秘的民间融资，则一直处于灰色状态。德隆在向社会融资时，一般融资年利率都在12%以上，当资金链紧张时，甚至开出过18%—22%的利率。在融资成本上，德隆每年至少也要付掉30亿元。

委托理财业务由友联管理战略管理部负责。从2002年开始，该项业务被单独抽出来由张业光指挥，涉及该业务的所有金融机构的中高层都由其调动。固定保底收益的资产管理业务在友联管理的控制下，迅速成为旗下各证券公司最主要的业务。

各金融机构都有负责融资的客户经理，客户对象包括个人、法人、金融部门。融资的形式有国债委托理财、三方监管、委托理财三种，共同点是对客户承诺一个保底收益，一般年利率在12%—15%；对客户没有特别要求，只要有钱来委托理财，和金融机构签署合同就行。一般与客户签订的委托合同有主合同和补充协议，在主合同中不体现任何承诺保底收益，以规避法律风险。

以上三条庞大而纷繁复杂的资金链条相互交织，构成德隆“融资链”，为德隆的经营扩张提供现金流。而真正清楚这张大网的，整个德隆内部只有唐万新、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唐万川、杨力、张业光、李强5个人知道。

德隆在产业整合过程中所采取的融资策略大致可以分为三个阶段：

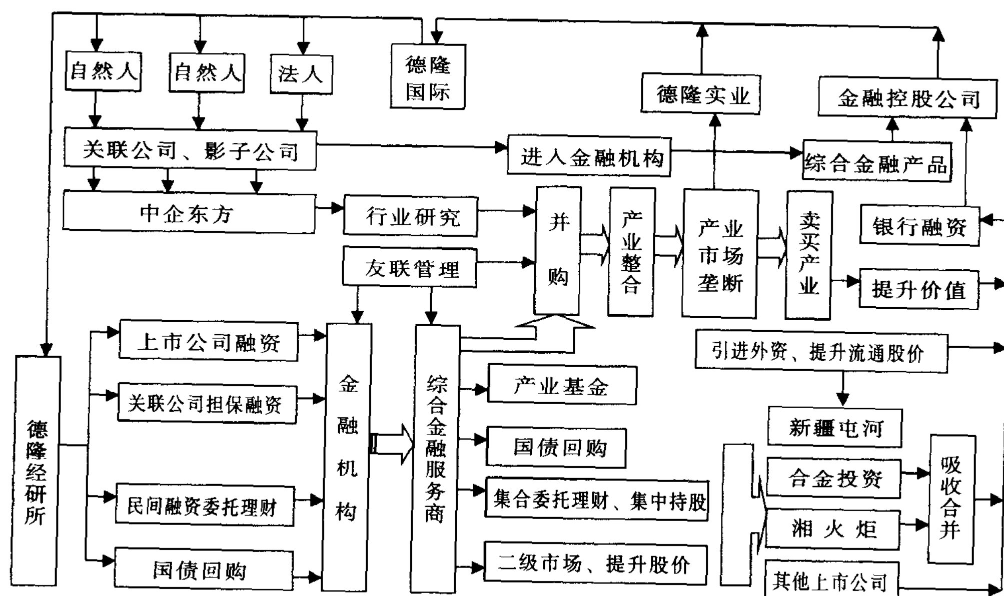
第一个阶段以股权融资为主。通常是先控股一家上市公司，通过增发和配股投入实业发展，提高公司业绩，再进入下一个融资循环。新疆屯河就是这一阶段的典型。1996年10月德隆介入新疆屯河以后，便利用股市融入的资金将多家上市公司收入囊中，之后这些上市公司又无一例外地开始了大量的投资活动。

第二个阶段以商业银行贷款为主。随着德隆系产业的扩大，由于上市公司再融资会受到多种条件限制，因此，单靠证券市场的直接融资远远不能满足快速扩张的资金需求。这时，德隆便将融资手段从股票市场的直接融资转向大量依赖银行贷款的间接融资，其主要做法是通过将持有的法人股或存单质押，或是通过所属公司相互担保进行贷款。

第三个阶段以高成本的社会融资，包括挪用委托理财资金来维系资金链。德隆的社会融资年利率一般都在12%以上。

无论是股权融资还是债务融资，都是可以利用的融资方式。但从并购企业来看，是否具有融资能力以及采取何种融资方式来完成并购交易，却是决定着企业未来命运的关键因素。在早期阶段，德隆借助股权融资来实现规模扩张，较好地发挥了资本的杠杆效应。但在尝到了资本市场和金融杠杆的神奇效应之后，德隆却迅速走上了一条快速扩张和高速融资的不归之路，以致在中期埋下了大量的债务隐患，因而在后期为巨大的债务负担拆西墙补东墙，最终逃不脱融资的陷阱，避不开融资的风险。

图2—13　德隆资金运动循环图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆盘根错节的持股方式，分散的股权、各级公司之间交叉持股的特点为其融资提供了便利，但也正是这些问题导致德隆陷入危机。借助上市公司，德隆进行大量抵押、担保、银行贷款；借助金融机构，德隆挪用保证金、挪用信托资金、民间非法融资。这样德隆陷入了一个恶性的循环怪圈，年年的利润都被用来偿付高息，而所借的资金却越来越多，只要其中一环稍稍出现问题，就有全面崩溃的危险。

巨额融资堆起了德隆，而巨额投资又消耗着德隆，不加节制的行业并购，代价高昂的股价维护，成本奇高的融资费用，这一切构成一条往复循环的融资金火龙，吞噬着德隆的资金。

德隆的三条融资链大部分为债务型融资，实际上德隆的三条融资链也就形成了三条债务链：以上市公司形成的银行债务链；以金融机构形成法人机构委托理财，挪用客户保证金债务链；以民间融资形成的个人、私营企业主、地下钱庄债务链。

由于这种错综复杂的资产抵押、委托理财、股权抵押型的担保关系，使得一家企业的债务风险直接或间接地与多家企业相联，从而形成了风险传递链，我们称之为“债务链”。

德隆系实业部分的负债高达230亿元，其中债权银行的贷款167亿元；金融负债340亿元，其中6家高风险金融机构的个人债务合计79亿元，涉及17个省市区。然而德隆通过其核心“老三股”在资本市场的直接融资数目不到10亿元。

2001年以前，德隆系运作成本70亿元左右，而账面利润50亿元左右。德隆每年用于维持“老三股”股价的资金就在10亿元至20亿元，三年共计60亿元，加上运作成本，德隆在股票市场上共投入约145亿元。2001年后，德隆每年在委托理财高额回扣上的开支都在25亿元以上，三年自身循环消耗75亿元。德隆对金融机构的股权投资约150多亿元。实业部分11家债权银行的贷款167亿元所形成的财务费用约1亿元。国际并购资金约1.1亿美元，折合人民币9亿元。实业部分产业整合约40亿元。德隆在整个证券市场亏空160亿元，这就是德隆消耗资金的总体框架。

产业链与价值链

德隆是一家致力于整合中国传统产业、立足资本市场与行业投资相结合的国际化战略投资公司。这是德隆对自己的大定位。

产业整合的确有它的迷人之处。但显而易见的是，这仅仅是一种逻辑上的可能性。没有天文数字的资金支持，这种迷人的可能性恐怕就永远只可能是水中月、镜中花。更何况德隆是在天然具有分散性的传统行业，同时进行多个传统行业的整合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆产业整合的一个明显事实是，除了以纯粹的金融并购手段取得的“老三股”以及后来以同样手段取得的汇源果汁（两年之后即告退出）之外，德隆似乎没有在金融市场之外培育出任何一家在行业中具有明显优势的实业公司。

德隆曾经掌控过的资产包括：以天山股份为核心的水泥业；以合金股份为核心的机电业；以湘火炬为核心的汽车业；以新疆屯河为核心的农业和食品加工业；以天一实业为核心的纺织业；由明思克航母、大西部旅游等构成的旅游业；以喜洋洋文化、JJ迪斯科广场、北京国武体育等构成的娱乐业；以新疆红柱石（高级防火耐火材料）和罗布泊钾盐为代表的矿业；以德农农资超市为代表的零售业；由多家证券公司、信托公司、租赁公司、城市商业银行所构成的金融业。此外，德隆还曾经涉足造纸、水电、蔗糖、酒店等行业。



位于乌鲁木齐市西大桥的德隆核心企业屯河集团的控股公司之一——沙驼股份

德隆宣称已形成规模投资的投资领域有：

制造业——汽车零配件、重型车、电动工具、杏酱/番茄酱及经济作物深加工、水泥等；

流通业——城市商品流通业、农村农资超市等；

服务业——金融和旅游文化服务等。

德隆充分利用融资链条，通过收购、兼并手段，精心打造的产业链条有：

以新疆屯河为平台的以种植—加工—销售杏酱/番茄酱产业链；

以天山股份为平台的区域市场垄断的水泥—建材制造产业链；

以沈阳合金为平台的合金材料研究—制造—电动工具、园林工具和数控机床生产的机电制造产业链；

以湘火炬为平台的零部件—齿轮—刹车系统—变速箱—转向制动系统—重型车整车行业的产业链；

以德农农资超市为平台的农资供应的种业—销售超市—农田技术服务—农村旅游产业的终端网络产业链；

以明思克航母世界、中青旅、JJ迪斯科广场、大西部旅游为主的景点—旅行社—酒店—主题公园—喜洋洋唱片的娱乐文化的旅游休闲文化产业链。

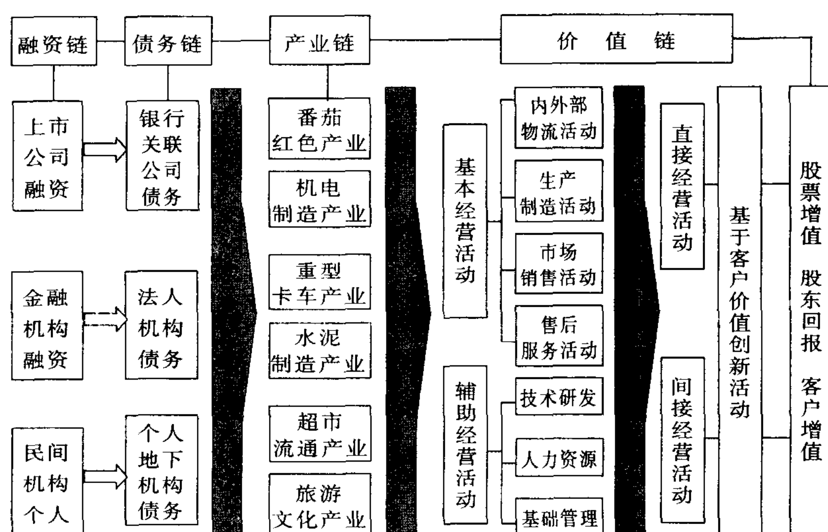
上述产业链是德隆引以为荣的，但经过仔细分析后发现，这些庞杂的行业构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成中，行业关联度低，且多属传统型、竞争性极强的行业，从而可以得出德隆缺乏明确的战略定位和统一的战略方向。战略方向不定导致业务选择不准，业务选择不准导致无法制订统一的资金来源规划和运用规划。而无规划的融资行为只能被资金需求牵引着在高融资成本中行走。没有注重以传统产业的变革、价值提升和社会财富的创造为基础，特别是不能满足与创新客户价值，产业链变成了只敛资金不炼“价值”的融资通道而已。

在当今的国际竞争中，比较优势仍是企业进入国际市场和获得经济全球化利益的基础。但是各国的比较优势能否充分发挥，主要取决于产业的竞争力。由于市场结构和产业组织是影响产业绩效的重要因素，因此，企业的竞争力不等于产业的竞争力。产业竞争力=企业竞争力× 市场结构（生产集中度）。合理的市场结构和生产集中度有利于在企业竞争力的基础上提高产业竞争力。在我国，过度竞争的产业往往也是具有比较优势的产业，如轻纺、家电、机械、食品等资源与劳动密集同时也包括一定技术含量的产业。这些产业虽然出口数量较大，但由于市场结构不合理，生产过于分散，没有形成较强的产业竞争力，因而在国际市场中获得的利润分成较低。

图2—14　德隆四链模型



德隆的本意是希望通过融资链、债务链，形成产业链，提升价值链。但结果是，德隆的资本运作和产业整合并未打造有效的产业链，也未向客户和股东创造有效价值，而是把融资链居于最核心的地位，手段成为目的。德隆苦心经营18年所形成的融资链与伴生的债务链，难道是为产业链和价值链而准备的一个商业时尚神话？还是一场超级商业秀的表演？德隆在孜孜不倦所织造的融资链、债务链、产业链和价值链中，既迷失了自己，也葬送了应有的价值提升机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2·5 精英俱乐部与商业模式

德隆的企业家精英俱乐部与商业模式相互共存，正因为精英的集合，才能使德隆商业模式得以运行。然而这些精英的集合，却在唐万新个性化、冲突化的领导下，失去控制、监督和约束，导致精英俱乐部和商业模式的失败。

精英俱乐部

德隆大规模招揽人才和职业经理人，牵引了德隆的进步，发挥了他们的才干并实现了他们的人生价值。但如今唐万新及德隆众高管被刑拘问责，使德隆构建的企业家精英俱乐部成为绝唱。

唐万新对人才极为重视。1996—2002年间，仅新疆德隆的人力资源通道，就从约2万人中招聘了300余名人才进入德隆，并进行称为“黄埔七期”的德隆工商管理培训班，实施人才储备。至危机爆发前，德隆招聘的大多是行业的一流人才。例如，中企东方招聘的是中国最优秀的行业研究群体。德隆对人才的引用理念是所有中国企业值得学习的。

唐万新奉行“经营企业就是经营人”的管理理念。德隆选择合作对象的首要原则就是，和最优秀的企业、最优秀的企业家站在一起。在唐万新看来，把一个行业的“龙头”收归麾下，就等于拥有了这个行业最出色的管理、最过硬的品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牌、最先进的技术和最畅通的营销网络。但是，拥有不是最终目的，更重要的是把他们的能量放大、把发展空间拓宽。由此就不难理解德隆为什么格外重视“整合”的概念——整合生产、整合市场、整合管理，最终整合整个产业。德隆入主一个企业后，原则上对原企业的核心管理人员和员工予以留用。唐万新说，国有企业不是没有人才，关键在于机制，给他一个好机制，人人可堪大用。

德隆的许多员工都习惯于对几位“唐总”直呼其名，把唐万新喊作“万新”。这从一个侧面似乎折射出德隆精英俱乐部的味道，唐万新将它描述为一种气质——一种“俱乐部式”的气质，“官不像官、民不像民，并不一定要听命于领导人”。

从2002年12月到2003年上半年，德隆国际、中企东方、友联管理一直在大规模招兵买马，聚集了大量来自实业、银行、信托、投行、金融租赁、证券、保险及投资理财等领域的高级人才，具有学士学位和硕士学位的占88%，拥有博士学位的占12%。三家公司在职雇员人数最多时，分别达到250余人、180多人和130人。

德隆人最津津乐道的是王炜的故事。王炜原任美国MAT公司董事长、CEO，德隆收购MAT75%股权后，王加盟德隆曾出任湘火炬总经理之职。这位在台湾长大、具有美国教育和生活背景的华人博士为何甘愿听命于德隆呢？王炜认为做企业就像逆水行舟，不进则退。他显然认定，德隆的理念可以带领他的企业更快地往前“进”。

实际上，唐万新倡导的精英俱乐部，本身就是一个人才的混合物。德隆在发展过程中获得了各种各样的人才：有在新疆起家时就加入的老红军；有从国际著名公司投奔而来的职业经理人；有大师级的企业管理人士；有国内资本运营顶尖高手；有实业领域的著名专家。将这些人统统收归于麾下，的确不是件容易做到的事。

企业家精英俱乐部必须秉持一种对不同批评、建议的包容态度，融合不同文化、崇尚个性与创新、提倡团队合作、不为繁文缛节束缚的企业文化氛围……这些是很难做到的，也没有引起唐万新足够的重视。作为一个超级民营企业负责人，唐万新仅仅依靠梦想，置现实于不顾，超越现实的企业文化。于是在没有建立监控机制下，德隆生于艰难跋涉的梦想之中，死于一蹴而就之时，走上了不归路，“以德兴隆”的理念最后只能变成一条空洞的标语。

德隆以企业精英俱乐部的方式，在全球范围内积极寻找合作伙伴，与行业领头企业、领头人站在一起，为一流的人才搭建事业平台，企图建立一个世界级的“企业精英俱乐部”。这为理想主义者描绘出极富号召力的精神乐园，成为德隆立业之本。但对于一个必须创造利润，以求得生存和发展的企业，显然不符合企业发展的基本规律。企业作为赢利性的组织，其基础管理、人力资源、资本运作、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务管理、市场营销等，和领导、授权、激励、沟通等系统只有协同运转，紧密配合，自始至终发挥最大能量来支撑企业的生存目标、发展目标和战略目标，才能完成企业使命，承担社会责任。

融资并购的商业模式

商业模式并不是什么神秘的东西，在100多年前，荷兰的郁金香花还只是一颗种子的时候，就已经被投机商倒手几十次。现代社会，人们拥有的商业知识仍然不能抵挡这些看似美妙的“郁金香”式的商业模式。计算机网络热潮“.COM”使无数的投资人和企业家又一次血本无归，门户网站的少数赢家不得不叹息：“网络企业是准备烧钱的买卖”，但风险投资仍然对其情有独钟。

商业模式的最大价值在于：有时候它既不需要竞争战略，也不需要特殊的个人能力，甚至不需要任何实际的用户，就可以造就成千上万的商业财富，或者一夜之间搞垮实力雄厚的公司。这的确与我们传统的制造企业管理、竞争理论和营运模式完全不同。在某种商业模式下，公司用某一种商业操作工具来完成交易，如期货市场、股票市场和外汇市场。还有就是采用一种策略性或创新手段迅速进入市场，将竞争对手挤垮。

目前有四种典型商业模式：

表2—4　四种典型商业模式

策略性	核　心	代表公司
专注产品质量	产　品	三　星
专注物流配送	分　销	沃尔玛
专注顾客需求	顾　客	戴　尔
专注体验享受	虚拟模式	盛大网络

企业战略经营并不局限于一种商业模式，而且不同商业模式的整合能凸现竞争的魔力。但商业模式的成功，建立在满足顾客的需要、赚取利润的基础上，这既需要商业模式的创新性，也需要财务运营创新的密切配合。

德隆除了庞大的产业整合理念外，看不到其经营企业的核心思想，既没有满足顾客需要的创新，更没有赚取适当利润的想法，而是垄断市场赚取利润的思路，虽然有现阶段现实的一面，但这不是长期战略。

德隆的扩张曲线表明，几乎都是以融资、收购，再融资、再收购，控制具有融资造血功能的产业为中心的急功近利经营行为，而扩张速度之快，根本无法踏踏实实地做好一个企业。

德隆宣称已经逐步具备了以传统产业的区域市场、全球市场为目标的重组与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整合能力，通过对企业的收购、兼并，引进新技术、新产品和先进的管理资源，增强其竞争能力，实现其结构升级与制度创新。同时，在全球范围内积极寻找战略合作伙伴，与行业的领头企业、领头人结成战略联盟，追求行业市场的高份额，谋求成为中国传统产业新价值的发现者和创造者，推动中国传统产业的振兴。

“如果我们能智慧地创造出一种机会最大化、资源最优化的商业模式，完全能集成相应的资本、技术、管理、品牌市场等要素资源，用较短的时间，打造出若干世界级企业，取得规模化的全球市场份额”。唐万新如是说。

德隆在扩张经营时采用了以下几种手段：多元化投资；战略投资，德隆始终把自己定位于战略投资人；并购扩张，利用产业整合来进行并购扩张；以价值链为核心进行产业上下游延伸，如从番茄酱延伸到杏酱、胡萝卜汁，从生产汽车火花塞到汽车变速箱、整合重型汽车产业等。

德隆的商业模式发展脉络：以同一笔资金辗转注册成立数家企业，形成一个集团的架构，再利用这些企业的资产和业绩，以借贷、抵押、担保、抽逃，甚至重复抵押、提供虚假资料等方式进行融资套现，支撑企业的经营运作。而在如此循环往复的过程中，发生的融资成本和管理成本不断吞噬着企业的现金流，因此，又必须不断进行更大的资金投入以维持还本付息和资金消耗。这种空转空耗无效的组织体系、融资模式和机制，很难支撑德隆持续运营。

德隆的成长始终伴随着融资，没有一刻停止过，并购的步伐也从未停止过，德隆形成的是一种融资并购式商业模式：在消耗大量资金的基础上，以唐万新个性化决策为特征，以资本运作、产业整合、战略投资为主线，以融资为中心，通过大规模并购企图获得国际的、国内的和区域的产业和市场垄断，结果使构建的产业链高度分散、效能低下，未能形成价值链，反倒使德隆的债务链和融资链绷紧。或许此模式最大的特点就是一直在大规模高成本地融资，以钱开路，成也是钱，败也是钱。

德隆商业模式见图2—15所示。

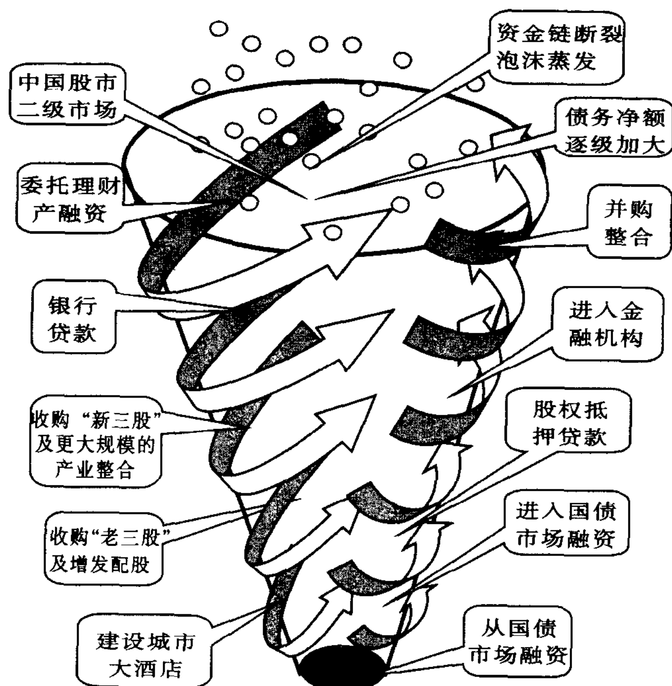
德隆的失败，也是商业模式的失败。扩张型企业由于商业模式选择上的失误，导致企业衰落甚至走上不归路的例子在国内外比比皆是。成功的欲望、扩张的欲望导致资金链极为紧张，用高成本短期资金进行长期投资，这一错误的商业模式成为德隆失败的撒手锏。

对企业商业模式的价值评判，其实也不复杂，看它给社会创造的财富是大于还是小于它所消耗的社会财富，即在创造价值还是在毁灭价值。在一个比较健全的市场价格体系中，具体表现为企业总收益在扣除各项非资本性成本之后的盈余或现金流量，能否覆盖资本的成本（包括股权资本和机会成本）而有多余，即有没有正的经济增加值（EVA）。EVA是指企业资本收益与资本成本之间的差额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具体地说，EVA就是指企业税后营业净利润与全部投入资本（借入资本和自有资本的总和）成本之间的差额。如果这一差额是正数，说明企业创造了价值，创造了财富；反之，则表示企业发生价值损失。如果差额为零，说明企业的利润仅能满足债权人和投资者预期获得的收益。EVA的正负和大小标志着一个企业能够给投资者提供什么样的回报，因而是投资者信心的根本基础。

图2—15 德隆商业模式



德隆的巨资投入并没有让产业链产生足够的现金流和利润，反而产生了对资金的极度渴求。毫无疑问，德隆的EVA为负值，在不断地消耗社会财富，并未创造财富。如果非要说有的话，那只能是理念带来的冲击效应而已。

德隆毁灭的原因在于唐万新等人没有看清中国目前的金融体制。他们在一种不理智的状态下，用了一种优美化的心态，把企业的整个持续增长寄托在没有完全市场化的、甚至是缺少信任品质的金融制度上。近几年，为什么中国金融领域和资本市场在一夜之间崛起了如中科系、德隆系、凯地系、中金系、复星系、华立系、青鸟系、首创系、三九系和格林柯尔系等大系神话？这些靠资金链以及所谓的产业链互相纠缠的企业集团或者投资机构，为什么往往每年都有几个加速陨落？又为什么解决中农信、南方证券等问题总是用非市场化的方式？

2006年的脚步日益逼近，按照中国加入世界贸易组织的承诺，开放金融体系正在面临一场大考。在即将打破金融资源垄断，进一步激活金融领域内部竞争，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

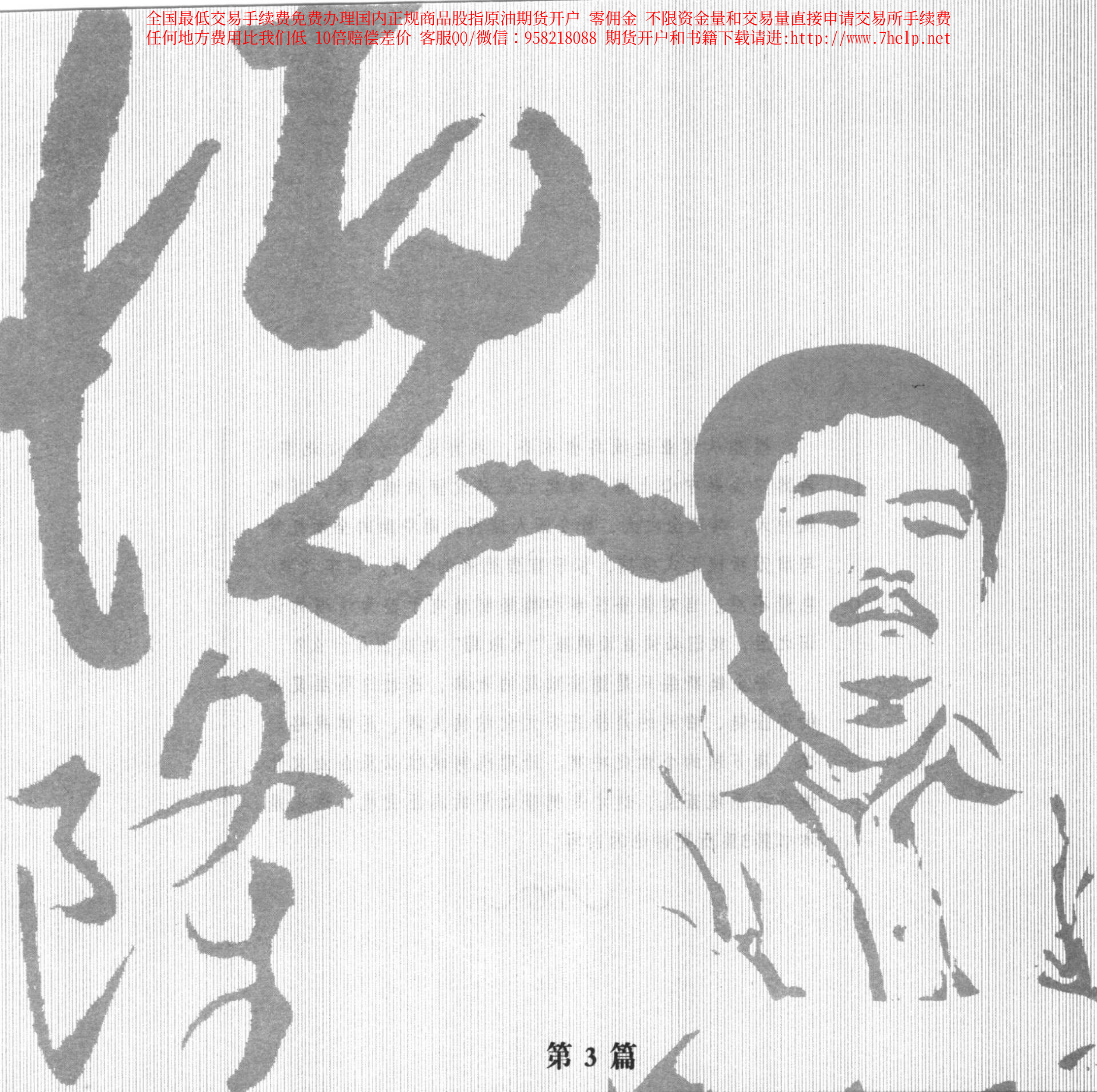
大力发展综合金融业务的现实背景下，着重讨论德隆的经验和教训，对于中国民营企业发展、金融控股大有裨益。

德隆值得借鉴的经验有：唐万新的雄才大略和简约敬业精神，产业整合方法的创新和探索，长期投资理念，战略投资和管理体系，国际化战略思路和运作方式的行业研究方法和应用，人才的引用与开发等。

德隆需要深刻吸取的教训有：企业存在意义和企业家哲学，公司治理优化和企业文化培育，东西方管理思想和文化博弈，价值制胜和实业发展，资本运作，企业做大做强做久和取舍战略，执行力推进和精细化管理，企业危机风险监控体系的构建，个人能力和组织绩效，投资规模和投资节奏，成长速度和成长质量，企业综合要素的和谐，金融控股和产融结合，创业者和职业经理人的关系，现金流的管理等。

唐万新曾激励了一批同他创业的同事、同学、朋友和商界人士，然而唐的人格特征和强势领导力，使他沉醉于组织网络顶端的至高无上的权力中，实际上已经脱离了组织。可以说，“一个没有唐万新的德隆是不幸的”，但是“一个需要唐万新的德隆才是更不幸的”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第3篇

德隆败因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆从创业边城乌鲁木齐，到奔走政治中心北京，再落户金融中心上海，雄起于茫茫戈壁浩瀚大漠，其气魄冲天，其理念之大，皆令国人惊讶，而华融的全面托管与唐万新被正式批捕，似乎宣告德隆的终结。前车之鉴，岂能不思。当对德隆往事和德隆制造有了较为清晰的认识之后，我们必须直面德隆“大败局”的成因是什么？

资金链断裂只是德隆败局的表象，透过这层层复杂的资金链，看到的是投资多元化结构失调、总体战略幻梦、唐万新的个性化冲突、治理机制缺位以及企业文化熵殇的系统紊乱，这才是德隆败局的真正玄机。这也是本书第3篇所要讨论的内容。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.1 德隆败因的几种论说

中国企业围绕"大"与"强"、"专业化"与"多元化"、"实业"与"金融"，争论不止，既有挺进世界500强的豪言壮语，更有德隆帝国般的梦想。近几年来，中国大企业溃败的频率似乎越来越高，几乎都有一个共性：增速远远高于其他同类企业，在遇到危机之后则迅速衰退甚至倒闭，陷入"做大而做垮、做快而做垮"的怪圈。

德隆崩塌的真正原因是什么？自2004年4月以来，围绕德隆由兴而衰的历程，众说纷纭，莫衷一是。当下关于德隆败因主要有："救援金新信托说"、"信用危机说"、"股市陷阱说"、"金融黑洞说"、"短融长投说"、"类金融控股说"或"产融混业说"等几种说法。

救援金新信托说

这主要是唐万新的观点。"德隆事件"或者说德隆崩溃缘于德隆对金新信托的援手。2001年初，如果德隆不管金新信托客户群的"挤兑风波"，任凭金新信托破产，德隆有可能损失下属企业新疆屯河股本金约1亿元，更重要的是德隆就不能大举进入金融业了。

面对"如何取舍"的问题，德隆国际董事局在杭州开会讨论，唐万新考虑到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金新信托毕竟是自己家乡——新疆的企业，其股东有几万个自然人，如果破产，势必会造成边疆地区社会的不安定状况。因此，德隆有责任避免金新信托破产。另一方面，当时的德隆系实业企业财务状况良好，负债较少，自信有能力救援金新信托。

唐万新认为，如果袖手旁观，德隆不会遇到接下来的大面积的挤兑。但以唐万新的性格，“救援”金新信托乃命运使然，这也“铸就”了接下来他无法控制的危机。

信用危机说

这主要是唐万里的观点。2004年3月2日，《商务周刊》在网站上发表了题为《德隆资金链绷紧》的文章，引发400余篇报道德隆危机的系列文章。

舆论影响了环境，舆论危机转化为信用危机、经营危机和财务危机，加之国家实施银行紧缩信贷政策，致使德隆发生资金链断裂。由资金链断裂传导为债务链紊乱，德隆之垮成为必然。

这种例子在中国比比皆是，如三株集团，年销售收入最高时达到80多亿元，拥有6万多人的队伍和遍布全国的营销网络体系，但其发生的舆论危机引发了经营危机，最终三株顷刻倒下。

德隆高层内部则有人认为，德隆根本不应该把总部放到上海，由此丧失许多与政府、媒体沟通的机会。还有人认为，是唐万里对媒体不适当的讲话导致了德隆系最终崩盘。

股市陷阱说

成功吸取廉价筹码，成功拉抬，然后制造市场假象，最后把货全部倒给散户，以赚取差价。这是庄家永恒不变的赢利模式。许多庄股倒下，输在没能把股票及时倒给散户。

德隆“老三股”曾创造了中国股市涨势的奇迹，亦成为甩之不去的地雷。高股价背后，是德隆系的巨额资金。德隆对其流通股高度控盘，仅1999年以后的护盘费就高达10亿元以上。“老三股”的变现问题成为德隆永远的痛。德隆高层为此伤透了脑筋，研究过多种解决方案，这些方案的根本指向是如何制造题材，全身而退。

方案之一是引进国际战略投资者，一方面可解决德隆的融资问题，另一方面可借助外资并购的题材吸引二级市场买家，达到顺利出仓的目的。事实上，从2000年起，日本、澳大利亚等国家的多家产业基金与德隆都曾有过接触，但最后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都未能达成协议。2003年，QFII买入新疆屯河的举动也是该计划的一部分。方案之二是进行几家上市公司之间的整合，用吸收合并、整体上市等概念吸引投资者。2003年4月，湘火炬和合金投资欲效仿上海百联模式搞吸收合并计划，预计合并后的新公司年销售额将达到200亿元，但有关部门对此未予受理。

在绞尽脑汁之后，德隆不得不采取极端的方式。“老三股”在2004年初经历了一段时间的阴跌之后，4月13日起以连续跌停板的方式消除泡沫。但由于三只股票的市场形象已经被破坏殆尽，即使想在低价位抛出也变得不那么容易，于是“老三股”玩火自焚。受“德隆事件”影响的上市公司达40余家之多，其市值损失更是高达200亿元，股价的平均跌幅则达到了37.7%，远远高于同期大盘跌幅。而德隆“老三股”流通市值则从最高峰时的206.8亿元掉到2004年5月25日的50.06亿元，蒸发了156亿元之巨，超过深沪两市总流通市值的1%，成为德隆败亡的一种解说。

金融黑洞说

有人认为，德隆的败因就是盲目进入了金融业。民营企业进军金融业通常有两种情形：一种是资金过剩，希望投资高端产业；另一种是资金出现了困难，希望通过银行来获得稳定的现金流。谋求向金融领域突围是企业做大的“捷径”。在中国现有金融体制下，企业面临着诸多融资障碍，即便为了企业正常、理性发展，往往也需要采取非正常的融资手段。于是，向金融业渗透，建立自己的“血库”成为德隆的必然选择。

德隆系通过新疆屯河控制了金新信托，通过金新信托又间接控制了德恒证券等，并以此方式先后参控股7家银行、10家证券公司、2家金融租赁公司、5家信托公司、3家保险公司等27家金融机构，形成一个庞大的金融帝国。

德隆虽然拥有一定数量的金融机构，但是这些机构很难说是独立的。德隆以各种项目及关联公司之名，利用股权抵押和担保贷款方式，从这些金融机构中取得资金。当经济产生泡沫时，金融机构较宽松的信贷助长了德隆的实业急速扩张，对德隆的企业非但不能起到互补的作用，反而起到了落井下石的作用。当政府进行宏观调控时，德隆急速扩张的企业资金需求迫切之时，信贷规模的缩减立刻冲击德隆产业，从而使其陷入资金链断裂的困境。

因此，大批金融机构在迅速扩大德隆系融资能力的同时，也为德隆带来了巨大的风险，如德隆系金额庞大的委托理财，其隐含的风险就已经超过了德隆的承受能力。所以，唐万里在痛定思痛后一声叹息：“还是做实业稳当”。

就金融行业本身论，至少还存在如下两大特定风险：

第一，高资产负债率所带来的财务风险。金融行业几乎是所有行业中核心资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本比率最低的行业，即使是为降低金融业风险的巴塞尔协议，也只是要求核心资本的比率要达到8%。通俗地讲就是金融业是一个玩别人的钱的行业，因此，这个行业的企业财务破产的风险特别大。

第二，资金运用的高风险。金融机构在获得资金后，为获得收益，必须运用这些资金，运用的方式对银行来说主要是贷款，对其他机构来说则主要是投资。但是，实际上目前中国信用制度不健全，经济处于转轨阶段，甚至在政策的非连续性的情况下，无论是贷款（尤其是大笔贷款）还是投资，其风险都非同一般，即使是一些一直做金融的企业，也发现在这样的情况下自身难以为继。

也许设想了无数种可能，但当整个德隆系的金融链条断裂，似乎再难挽回，在整体环境和资源配置尚不完备的情况下，中国民营企业最大规模的整合冲动和金融冒险，只能黯然散场。德隆崩陷于金融黑洞。

短融长投说

这是迄今为止影响最为广泛的观点。短期融资主要是用来维持企业的流动资金需求，不可能全靠短期融资来完成企业并购、甚至跨国收购和实业投资等长期投资项目，这是全世界的商业通例。举凡大企业的大项目，都需要长期投资的支持才能完成、运转，但当下绝大多数中国民营企业融资渠道普遍不畅，德隆于是用短期资金做长期项目，这就是“短融长投”之说。

德隆一直致力于在全球范围内整合资源，其产业整合的巨额资本大多属于长期投资，其资金不是主要来自股市，也不是直接来自银行长期贷款，而是来自委托理财，德隆以一年还本付息12%以上的高回报，向机构和个人进行短期融资。每年年底客户大笔抽走资金，德隆的资金都会十分紧张，但到第二年年初，客户的资金一般又会投回来。由于德隆还款及时、回报丰厚而信誉不错，往往还会有更多的钱流回来。德隆就这样一直在众多理财客户中间“短打”，维持着危险的平衡。

到2004年初，随着对德隆的质疑和央行银根的收紧，终于动摇了客户的信心，于是流走的钱很多再也没有流回来，德隆“短融长投”的游戏就此破局。

类金融控股说

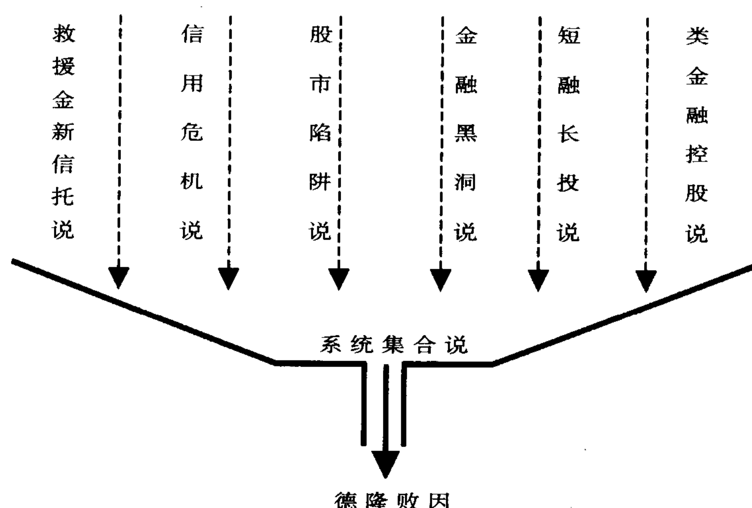
这主要是郎咸平的观点。郎咸平认为，德隆败因在于通过“类金融控股公司”实施多元化经营、强化实业与金融资本结合的发展模式。资金链条的紧张是其发展模式和经营策略的必然结果，外部金融环境的变化只是德隆问题爆发的催化剂而已。德隆的发展模式具有内在的缺陷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆的战略目标无疑和其他民营企业一样，是要“做大做强”，其模式是以产业和金融为两翼，互相配合，共同推进。但是，实业与金融毕竟性质不同，实业整合效益的速度，在总体上无法跟得上金融扩张的速度。因此，这就产生了结构性的差异。风险的把握，完全在于其两者之间的平衡。德隆败亡由此注定。

尽管关于德隆的败因有各种各样的分析，但我们认为，德隆之亡有其所究：虽受我国的经济政策、金融体制、文化体系的系统构建缺陷等外部环境因素的影响，但内生元素——多元化结构的失调、总体战略幻梦、唐万新个性化冲突、公司治理缺位和企业文化熵殇则发挥着主导的作用。德隆之亡可以说是内外部条件和环境系统集合的结果。

图3—1　德隆败因系统集合



“解构德隆”，虽为四字，却带有多少民营企业的切肤之痛。德隆败因是系统的和多层面的。在这里，我们从内生元素和外部环境的结合，系统破译“德隆密码”，剖解德隆败因，其实就是为了催发和铸就更多强大的中国民营企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.2 资金链断裂

由于宏观调控引起的一系列变化，促使德隆资金链开始断裂。当然除了外部浮躁的公众舆论环境、官商结合的文化环境和非市场化的金融环境外，也有企业自身财务风险控制、资金链管理的漏洞及缺陷。

资金链断裂是德隆溃败的表象，但也是构成德隆之亡最直接的成因。

外部成因

在我国初级的市场环境中，德隆无论是非理性的多元化、非良性的产融关系，还是其试图通过改变上市公司经营业绩来建立控制市场股价的赢利模式、短融长投的投融资模式，无一不与外部环境存在着千丝万缕的联系。德隆长期经营和维护的融资平台信誉扫地，资金链断裂直接引发信用危机，继而引爆债务危机。

浮躁的公众舆论环境——当前我国资本市场和舆论环境整体都是非理性的。一方面，德隆得势时，即使在熊市也被股民大加追捧，昂着“牛”头高歌猛进；政府、媒体也都对德隆大加褒扬。另一方面，当一家金融机构收贷之后，会有一批媒体关注，媒体对德隆更多的是道德批判而不是量化研究，这又导致了公众的进一步怀疑，继而是更多的金融机构收贷和更多的媒体怀疑……这一切最终导致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了信用危机，从而有了对德隆的恐慌式挤兑，德隆的股价最终狂跌不止，市值瞬间缩水。

官商结合的文化环境——目前中国法治和市场经济规律的某些缺失，使得中国的商人阶层与官员阶层关系非常微妙。为了解决扩张冲动和资金匮乏的矛盾，德隆只能通过非常规的方式进行融资和产业扩张。不论是股权抵押、资产担保，甚至风险更大的股票质押和私募融资，德隆都必须承受巨大的融资成本。更为致命的是，这条脆弱的融资链背后还关乎政治博弈等诸多变量，既要用不断的产业扩张整合来获取良好的产业基础，又必须从实业投资提供足够的利润保证来维持资金的供给机制。如果产业整合的收益不足以支撑这样一条庞大而冗杂的资金链，或者因为各种原因融资成本再度提高，德隆便有断链之虞。民营企业面临的融资樊篱为社会所公认，德隆的资本结构、资金结构是靠短融长投来支撑的，而这极易导致它的融资手段和融资方法出现违规甚至违法，监管者对这么严重的问题何以视而不见？

非市场化的金融环境——中国金融系统至今仍以计划管理为基础，以控制市场为原则，具有以下典型特征：银行系统仍然强大、股票市场处于初级状态、机构投资者总体规模偏小、上市公司信息披露不完备、股票市场评价能力不足等。如果从整个社会资源的需求供给来看，经济需求方已经逐渐走向市场化，而供给方却还牢牢掌握在计划的手里，两者之间的冲突越来越强烈。从历史上来看，一旦经济周期出现拐点，金融系统转嫁危机的大规模系统性违约是导致企业危机的重要因素。经济政策的突变往往使脆弱的民营企业最先受到伤害。

2003年下半年，依据银监会规定，商业银行应重新要求股东自动申报关联企业及潜在关联企业入股银行的情况，申报从银行获得的各种形式的贷款，不符合规定的自行清理。随之而来的是宏观经济调控，普遍“一刀切”的做法，令各地方金融机构一哄而起，迅速采取措施，不仅停止贷款，而且紧逼收贷。

2003年10月的“啤酒花事件”和随之而来的宏观经济调控开始至2004年4月30日止，德隆系公司再未获得银行的贷款支持，而且其间向银行还款17.3亿元，这对任何一家具有一定规模的产融集团公司，不管是民营企业还是国有企业均为灾难性的，发生资金链紧张甚至断裂几乎是必然的。

德隆试图开创性地运用美国20世纪六七十年代的资本运作手法，进行着“并购→每股收益增加→股票价格上涨→增资扩股和债务融资规模增加→进一步收购不相关业务，企业规模扩张，每股收益增长预期增强→资信等级和股权融资能力增强”的循环游戏。但我国资本市场渠道匮乏，无论是借助完善的票据市场，还是进行大规模的企业债券发行，在中国目前的市场条件下都不可能实现，德隆除了一直延续着“老三股”的送股除权外，对资本市场的其他运作有心无力。

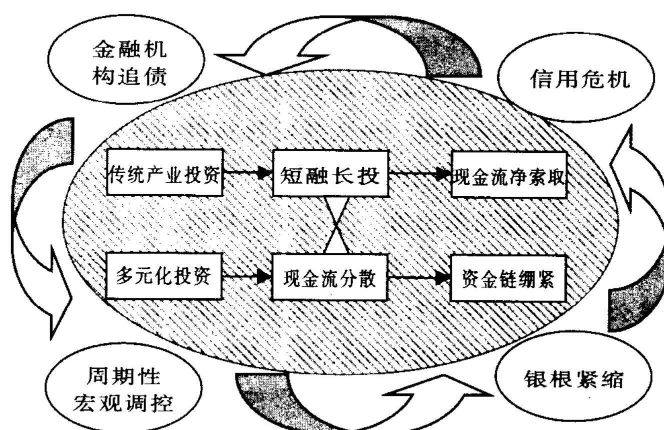
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内部要素

德隆资金链断裂的含义有两个方面：一是德隆大举扩张之前并没有足够好的成熟产业为其投资的新业务提供现金流。德隆的扩张建立在“三驾马车”基础上。然而，“三驾马车”并非现金流提供者，它们的作用是让德隆树立产业整合者形象，并以拥有上市公司股权为依托（互保或股权质押）获得向银行借款的能力。在此之后进入的产业所需资金绝大部分来自于银行短期借款。这些新业务，包括农业、矿业、旅游产业等等，至今仍然是净现金流索取者，本身并没有在预期的时间内产生足够的现金回报和建立自身的融资能力。没有稳定的自有现金，而完全依靠银行借款发展新业务，其财务风险可想而知。

二是德隆对多个产业进行整合，却没有根据业务发展的具体情况进行取舍，只进不出，导致现金资源分散在多个长线产业，而任何一个产业都无法在较短时期内形成现金回报。显然，德隆在发展的初期和成长期就立志做大做强，过多的强调超常规发展，忽视了产业链和金融链的合理链接。重目标、轻方法论，忽视为实现目标而做最小成本的路径选择，这也是中国民营企业普遍存在的问题。仅有到达彼岸的美好愿望和理想是不够的，重要的是如何“过河”。

图3—2 德隆资金断裂成因



穿上红舞鞋

2001年，德隆资金严重短缺就已端倪初现。股票市场的直接融资渠道被截断后，德隆开始介入商业银行以及借助信托、证券、金融租赁等非银行金融机构进行融资，以保持德隆的高速“发展”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在德隆整合的传统产业当中，项目投资回报周期均过长，且与公司财务的融资周期及金融扩张操作周期之间始终存在差距，并愈演愈烈。持续的并购和后续管理费用都只能靠融资解决，而较高的人才成本和利率高达12%—23%的资金拆借，直接增加了管理成本和财务成本，最终带给德隆的是巨大资金压力。融资成为支撑德隆经营运作的“永动机”，在其循环过程中，发生的融资成本和管理成本不断吞噬着企业的现金流，同时，又必须不断投入更大的资金维系消耗和还本付息，最后本末倒置，德隆所谓“发展”变成融资的手段，融资成为最终目的。

从资本源来说，美国、德国、法国、印度的GDP中用于投资的占10%—24%，中国是40%—45%，企业大量的投资来自银行信贷支撑。在最近3年，中国GDP每产出1美元大约需要投入资本5—7美元，而西方国家大约需要投入3美元，印度需要投入2—2.5美元。这显示中国的投资效率非常低。2004年，中国创造的GDP仅相当于世界的4%，而消耗的原油、原煤、铁矿石、钢材、氧化铝和水泥分别约为世界消耗总量的7.4%、31%、30%、27%、25%和40%。

现实中大多数中国企业，无论是国有企业，还是像德隆这样的民营企业，基本上都是严重缺乏内部现金流造血功能：一方面中国各类企业流动资金90%依赖银行放贷，另一方面国有及规模以上非国有企业流动资产周转率仅为1.62次/年，而美国、德国企业流动资产周转率为8次/年，日本企业流动资产周转率为7次/年以上，国内企业必须借助银行和其他金融机构的输血以维持表面的繁荣。假如我国企业的流动资产周转率能达到美国、德国和日本的一半水平，就可大大地减少流动资产的平均余额。

德隆在融资过程中采取大量非正常手段也给日后的危机埋下了隐患。借助上市公司，德隆进行了大量未披露的抵押、担保，从银行套取资金；借助金融机构，德隆违规吸纳了巨额民间资金。这些资金固然为德隆的快速扩张提供了资本，但同时也使德隆的偿债能力岌岌可危。

另一个实际问题是，德隆所整合的产业并没有给德隆带来足够的现金流。德隆系上市公司旗下产业每年大约产生6亿元利润，这笔钱只够偿还银行贷款且略为紧张，如果加上德隆每年产生的巨额管理费用和民间拆借资金成本，德隆的现金收支只能是入不敷出。但这种危机却被德隆强大的融资能力掩盖了，依靠形形色色的融资，德隆一度形成了现金流充足的假象。德隆高层始终坚信，他们所投资的项目质地都是优良的，短期的入不敷出是必需的前期投入，只要坚持下去，德隆会等到丰收的那一天——问题是，当融资链条断裂时，德隆才发现，远水是解不了近渴的。

德隆惯常扩张思维模式，就如童话中所写的“穿上了红舞鞋就再也无法停止舞步”一般。

从以上两方面分析，可以看到德隆与现行舆论氛围、金融体制、产业环境和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文化生态等存在的冲突，发现了德隆为所谓的“产业整合”和“资本运作”，不顾及自身条件的劣态和外部环境的变化，结果因资金链断裂使德隆瞬间塌陷，不可挽回。

德隆崩塌对中国企业家是一个警示：当你的管理能力、资金驾驭能力、资金来源不匹配的话，过度的扩张会带来无法承受的信用风险，使整个庞大产业毁于一旦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.3 多元化结构失调

如果说资金链断裂是德隆败因的“冰山之尖”，那么，多元化结构失调和总体战略过于理想化就是德隆败因的“冰山之体”。

德隆通过进入资本市场→银行信贷→委托理财→实业股权投资的循环“资金链”，进行产业整合和金融控股公司缔造。德隆从其初期整合的水泥产业，转持“红色产业”大旗，南擎“湘火炬”，北铸“沈阳合金”，从大汽配到重型卡车，从电动工具到园林工具、数控机床，整合了汽配、水泥、矿业、食品、现代流通、旅游、金融等产业。

德隆多途径“排山倒海”式的战略整合必然导致失败，道理很简单，德隆不过是重复了一个旧式的错误，即多元化结构失调。一方面四处收购，产业体系纷繁复杂；另一方面，支持这些产业的资金链却无法掌控，一旦环境恶化，企业的分崩离析几乎是必然的结果。

多元化诱惑

德隆一段时期内产业整合的成功，使其成为快速跃进的理由。也许“成功是失败之母”，德隆从一开始的资本控制实业到后来的金融整合实业的商业模式，企图构建产融结合的帝国大厦，终未遂其愿的原因在于德隆投入传统产业整合的

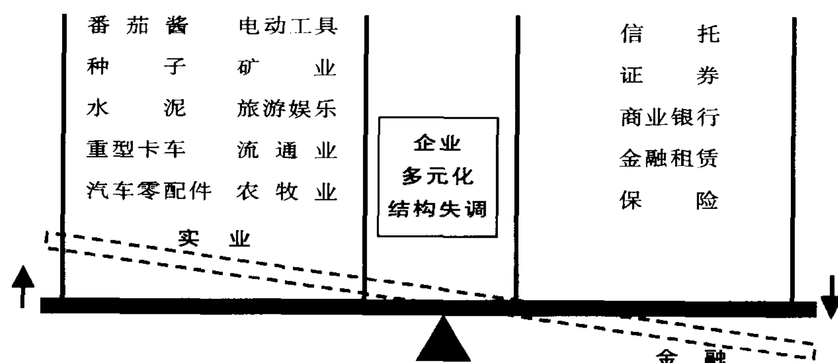
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金过大，回报周期和战线过长、领域过宽，最终步入多元化经营的陷阱。

企业多元化经营有三种动机：第一是现有产品线的增长率，如果已有的产品趋于衰退，这个企业就会有动机去寻找新的快速扩张的领域。第二是企业用于“创新”的支出，包括研究开发的支出和新产品的促销开支。研究和开发会使企业发现有潜力的新产品，即使已有的产品是令人满意的，企业也会制造新的发展机会。第三是企业寻求多元化以降低市场风险。国内企业的多元化大多是一种生存压力下的无奈之举。在技术优势上形成核心竞争力的中国企业寥若晨星，其竞争能力最多停留在制造和营销上，在产业链的末端与群狼比武，获取的只是低附加值的利润，而且这些利润会随着进入者的蜂拥跟进而消失殆尽，寻求进入其他产业，也就是实施多元化就成为它们的必由之举，无论新进产业与现有的业务相距有多么远。

在中国，凡做企业的人，没有不想把企业做大的。做大就意味着走多元化的路径，意味着谈判能力和竞争力的相应提升，也意味着企业抗风险能力的增强，而谋求向金融领域突围是企业做大的“捷径”。在现有金融体制下，企业面临着诸多融资障碍，即便为了企业正常、理性发展，往往也需要采取非正常的融资手段。于是，向金融业渗透，建立企业自己的“血库”成为时尚。德隆的产融结合做法，一度使它攻无不克，不仅迅速将企业做大，而且还成为多元化经营的典范。

图3—3 实业和金融运作天平的倾斜



德隆败在实业和金融运作两个天平的不平衡和倾斜，忽视金融自身造血功能，为收购而收购、扩张而扩张。

企业投资金融机构的目的是为了取得相应的回报，而不是借助所投资的金融机构为企业自身融资。著名的通用电气财务公司是ＧＥ的子公司，经营的金融业务范围广泛，构筑了一个庞大的金融帝国。ＧＥ对金融业的投资，从消费信贷、融资租赁到人寿保险机构，无一例外地为了投资获利，而不是为ＧＥ的实业构建融资平台。ＧＥ的金融产业与实体产业之间在资金结算、融资服务上没有必然关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系，只是分属GE的两类不同产业，共同构成GE多元化经营的不同部分，切断了金融和实业在同一控制权下的关联交易，降低了由此产生的金融风险。

多元化和专业化的核心问题，是在怎样的时机选择怎样的产业进入，是股权多元化、业务专业化，而不是股权专业化、业务多元化。

科学的多元化结构与把握长中短期投资合理组合相关。德隆投资了太多的长期项目，而中短期项目投资太少，用2年时间做10年业务，只会加剧资金链紧张，违背多元化结构的基本原则——产业互补、分散风险、稳健经营。

德隆实施多元化经营，已经是边际附加值小于边际管理成本。任何企业创造的价值要遵循经济学中的收益递减规律。收益递减规律意味着，每一次业务的增加或多样化所产生的边际附加值趋向减少，随着多样化程度的提升，总边际管理成本趋高。因此，多元化结构会有一个临界点，当边际附加值等于边际管理成本，企业多样化结构将达到它的最佳状态。德隆虽然规模庞大，但它并未建立任何所谓的产业优势和财务优势，进入的每一个领域也未能控制好——例如，充足的现金流、低负债率、高效率的团队和精细化的管理等等。德隆陷入了纯粹为扩大规模而进行多元化发展，这不仅是一种不成熟的商业行为，而且也容易步入“失败多元化”的后尘，更多地表现为一种市场经营冲动和非理性的幻想行为。

过于注重规模效应，盲目地认为只有规模到了一定程度，企业才能跨上一个相对平稳的发展平台，由此，引起了不切实际的扩张幻想，这几乎成了许多企业的通病。其实道理是显而易见的：进入一个新的行业，一定需要具备相对成熟的条件，如果企业的决策者和经营者无法迅速把握这一新行业的内在发展逻辑，失败往往从开始就注定了。

企业有两个条件决定了无法克制扩张的诱惑：其一，现阶段，在有政府限制或技术门槛比较高的行业，企业如果达不到某种规模根本无法参与竞争；其二，在竞争相对充分的行业，惨烈的淘汰机制要求企业必须达到足够的规模和实力，否则很可能在“以大吃小”的食物链中被吞食。如果不能抵制这种过于强烈的扩张的诱惑，经营者在“不发展毋宁死”的激烈竞争格局中很难把握好度。对于一些处于快速成长期的中小企业，这种现象尤其明显。

中国成功的民营企业有很多都是短期内靠改革开放的机遇和制度优势发展起来的，其资产年增长率可以达到几倍、十几倍甚至几十倍以上。这种客观机遇造成的“发展神话”，使得民营企业家在二次创业中具有超常的自信心和过度的“增长欲”。要实现这种超常增长，多元化就成了首选。

然而，许多民营企业大多是盲目进行多元化博弈，进而导致二次创业的夭折。巨人集团的最大失误在于盲目追求多元化经营，所涉足的电脑、房地产、保健品等行业跨度太大，新进入的领域非优势所在，却急于规模扩张，使得有限的资源过于分散，最后由巨人大厦引发危机，导致整个集团的溃败。同样，飞龙集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

团也过于强调产业多元化，涉足许多不熟悉的领域，经营决策常常带有盲目性和冲动性，资金不是有计划、大规模地集中使用，而是“乱撒胡椒面”，长时间处于分散使用状态，造成资产使用效率低下和严重浪费。

真伪辨析

多元化本身不存在对与错，它是企业在经营道路上采取的不同战略和方法，犹如正业与副业之间没有绝对的分界线。但有一点是要肯定的：企业成长的方式并非只有多元化一条道路，全球500强企业中，走专业化道路的占多数。还有一点也是要肯定的：成功的多元化经营总是“形散而神不散”，总是有严密的产业逻辑，有统摄、派生“多元”的“一元”，即企业的核心能力。

多元化既不是企业在经营发展过程中遇到问题时的“救命稻草”，也不是企业高速成长的“灵丹妙药”，当然也不应是谈虎色变的“扩张陷阱”。多元化是企业在核实与配置自身资源、增强自身核心竞争力前提下去适应市场变化、寻找企业新的增长点的一种战略选择。

企业实现多元化需要培养一定的能力和创造一定的条件：一是在自己的主营业务领域形成一定的规模，创造真正的核心竞争力，并且成为该领域的市场领先者，或原主营业务市场已经开始呈现饱和状态、增长速度开始放缓、利润率呈现下降趋势；二是尽量实现业务单元内部的专业化和规模化，逐步剥离和放弃缺乏竞争优势的业务；三是能够解决资源分散、利用效率低的问题，有适应变化的战略设计、精明的高级管理层和先进的运作机制；四是有效的资源配置使企业在资金、技术、管理、人才等方面的条件均比较优越；五是要在引进现代企业管理机制的基础上，加强对投资项目的管理并实现有效监控。

如果试图通过多元化发展道路来分散经营风险，就必须实现相关多元化、业务单元的专业化和规模化。从机电、食品、建材到金融、旅游等，德隆的战线越拉越长，却少了作为“战略投资者”所必须的退出步骤。唐万新在接受国外媒体采访时曾不无自信地表示，德隆“Too Big To Die（大而难死）”。这也是德隆多年来始终追求规模急剧扩大的根本原因。事实证明，粗糙地选择收购对象并且不计结果地扩张，它最终成了一个“Die For Big （为大而死）”的典型标本。

虽然有许多成功的经验，表明多元化博弈有诸如优化资源配置、降低交易成本、降低风险的积极作用，但任何事物都有其两面性，如果操控不当，多元化博弈就会面临许多陷阱。

首先，过度分散企业有限资源。不论是大企业，还是小企业，其资源都是有限的。人们常说“好钢要用在刀刃上”，企业资源的配置也应如此。在资源有限的情况下，应将其用于急需发展和巩固的主营业务上，即使考虑企业的经营扩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张，以此增加利润来源，也应遵循谨慎和适度的原则。因为经营范围的扩张以及由此带来的资源分散将会带来每种经营业务投入的减少，并导致资源使用效率的降低和利润流量的变小。有时候，当企业过度多元化时，还会因资源供给的严重不足而导致企业陷入困境、难以脱身，欲速则不达。

其次，降低企业竞争能力。当企业在专业化经营时，所有的人力、物力、财力都投入到主业上，集中精力发展主业，那么企业在这一领域内有可能收到事半功倍的效果，成为领先者，具有很强的竞争能力。而当企业从事多元化之后，就不得不分散资源，四面出击，八方应付，这必然会使企业力不从心，在各个业务领域内的竞争力降低，从而在整体上降低企业的竞争能力。

第三，造成管理混乱。随着企业多元化的推行，企业的摊子越铺越大，机构、人员越来越多，企业内原有的分工、协作、利益平衡机制有可能会被打破，管理、协调的难度会大大增加，这就向企业内部管理提出了严峻的挑战。如果没有完善的管理制度和能力超群的管理人员，很容易导致管理混乱、效率低下的困局。而且，由于企业多元化经营可能涉足不熟悉的领域，面对多种多样的产品和市场，产品在研发、工艺流程以及营销模式上存在差异，市场在开拓、渗透和保持方面也存在区别。如果企业缺乏这些领域的人才，就会出现“外行管内行”的现象。

第四，对微利时代不适应。从宏观角度看，经济形势已经发生了根本性变化，各行各业投资回报率呈下降趋势，行业平均收益率逐年下降。全社会在生产力普遍发展的基础上已告别了短缺经济，微利时代已经到来。企业要想在新的时代生存和发展，就要注重优势产品的发展，集中精力在技术创新、服务创新、营销创新、管理创新等方面狠下苦功，而这要求企业尽量收缩规模，集中有限的资源搞好主业。因此，在微利时代，多元化经营表现出了一定的不适应性。

具体分析中国的民营企业，可以发现，它们的多元化经营往往很盲目，相当多的并不是遵循循序渐进的原则，而是从一开始就追求跨行业、跨地区和跨部门的多元化，没有分析企业自身优势、劣势和企业外部的机会、威胁，缺少深入的调查和认真的可行性研究，哪个领域热，就将资源投向哪个领域，结果使企业在跨行业、跨部门、跨地区的同时丧失了企业的产品优势、市场优势和地区优势，给企业带来了极大的风险。

在民营企业创业初期的原始积累中，家族经营中的“家长”就已具有很高的威望和权威，因而变得过于自信，其他人也会因创业的成功而对“家长”拥戴备至。同时，民营企业本身制度上的缺陷使得对“家长”决策的制约毫无力度。为了适应过高的“增长欲”的需要，民营企业家们往往具有很强的冒险精神，对他们来说，风险不是问题，没有高速增长、没有短期暴利才是问题。在这种思想的指导下，他们就会不顾自身的条件和适应性，涉险投资于各种领域，以期再现创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业时的辉煌。这样,“家长”就可以仅凭个人主观臆断和推测作出关乎企业兴衰成败的重大战略决策。正是这种决策的随意性，导致了许多企业的决策失误。

总之，中国民营企业大多数都存在着多元化“情结”，而且由于种种原因，这一“情结”恰恰成了一个解不开的“死结”，成为一个陷阱，牢牢地拴住了企业，使他们在博弈中身陷困境，受缚其中，不得解脱。

因此，德隆失败的一个根源在于：没有依托主业、没有培育主业的核心竞争优势，没有处理好如何多元化和调整多元化结构的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.4 总体战略幻梦

虽然德隆高层尤其是唐万新极其重视战略管理，但是经反复考证后发现，德隆既缺乏总体战略的系统研究，更没有一套表述准确而清晰的战略规划。1997年以前，德隆弱小无战略可言；1997年以后，德隆首先提出了“产业整合，创造中国传统产业的新价值”的总体战略定位，其后扩展为“战略投资人、价值发现人、新价值创造人”，“终端网络的服务商”，“打造产融结合的金融控股公司”，“做行业的研究者、战略的制定者、目标的实施者、过程的把握者和价值实现的实施者”等。

德隆败于其总体战略过于宏大、虚幻，对自身条件盲目美化和对环境非理性超越。梦想，绝不是战略。

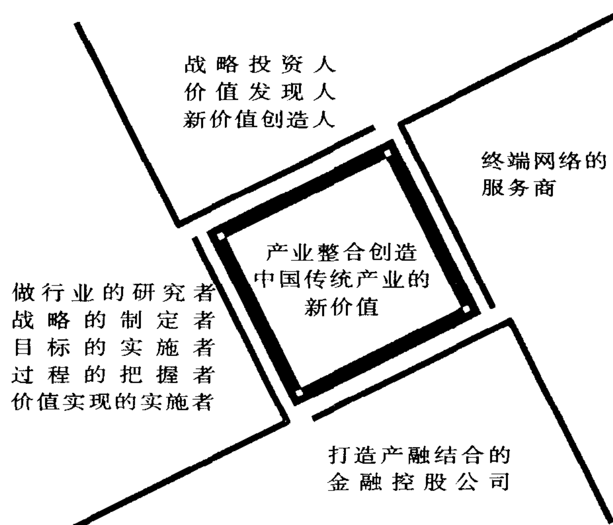
总体战略缺乏缜密研究

遍寻中国企业界，德隆应该是第一家将“战略”写进公司名称的企业。然而，令人百思不得其解的是德隆曾经问道众多的国际咨询机构，更多的是为旗下公司做具体的项目咨询，而从未对德隆自身的总体战略体系进行过理性的梳理和研究，这与德隆一直引以为豪的“战略德隆”相悖。

唯一为德隆总部做过管理咨询的咨询机构罗兰·贝格，其所签协议项目也仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图3—4 德隆总体战略定位



限于德隆组织构架设计。罗兰·贝格在仔细研究了德隆的现状之后，认为德隆应该首先确定战略，然后再根据这一战略来设计相应的组织结构。因此，罗兰·贝格建议在设计德隆组织结构之前，至少应该先做一个战略审核。但是德隆坚持认为，其已经形成了一个完整的战略，这个战略就是通过资本市场，以企业家俱乐部的形式对产业进行整合。所以，目前德隆的关键问题是建立一个什么样的组织机构，并如何通过这个组织结构来执行和实现既定战略，德隆认为根本没必要再对战略进行审核和检验。

后来证明，罗兰·贝格的建议是正确的。唐万新在2003年9月一次内部会议上表示，德隆已经把下面各个产业的战略制定完毕，接下来的任务就是着重思考、审视和研究德隆自身的战略。可惜德隆没有等到这一天就溃败了。

沿着德隆不断提出的战略定位思路，从创造传统产业新价值跳跃到金融领域的金融产品提供商，再到不分行业的为企业发展的各个阶段提供综合金融服务的供应商，我们不能不佩服其立意的深远及气势的恢弘，但战略定位太过虚幻，缺乏系统而缜密性的研究。

唐万新太相信传统产业的改造价值，觉得靠劳动密集的制造业在中国才有竞争力，而忽视了房地产业、焦炭/钢铁等原材料和高新技术产业出现暴利的机会，因此，始终不愿意进入这种机遇型的产业。德隆自1997年以后再没有大规模和市场化地进入房地产业。唐万新的说法是，房地产开发赚钱实在太简单，是一种单纯的赚钱游戏，德隆最大的使命是整合产业，房地产与德隆的使命不相吻合，没有进行整合的价值。因此，德隆不做房地产开发。这说明：第一，唐万新在为自己辩解；第二，德隆总体战略思路是模糊不清的；第三，德隆战略缺乏缜密性的研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总体战略与自身条件不匹配

德隆之亡在于盲目地整合中国传统产业。中国传统产业的发展水平相当原始，在某种意义上可能还不具备产业整合价值，可是德隆却要拔苗助长。更深层次的问题还在于，中国传统产业的整合不是一个企业就可以主导的。

德隆致力于整合中国的传统产业，特别是传统制造业，始于达园会议，确立了德隆由“做项目”转向“做产业”，致力于通过产业整合的手段改善产业结构，增强产业竞争力以获取长期的利益回报和企业的可持续发展。德隆意图“以短时间打造世界级企业集团，在竞争力优势快速凸现的基础上挑战、重组全球产业分工体系，使中国能真正成为世界重要的制造业基地，从而推动中国工业化的跨越式发展”。但是，中国制造业的现状如何？与发达国家相比有多大差距？德隆的“传统产业整合”以及重组全球产业分工体系的蓝图具有多少可行性？德隆自身条件是否具备？

据《世界经济黄皮书》等资料统计，与发达国家相比，我国传统制造业总体上落后20年。其中几组数据发人深省：我国机械工业主导产品达到20世纪90年代国际水平的约占30%，达到80年代国际水平的约占40%，达到六七十年代国际水平的约占30%；我国大中型企业生产的2000多种主导产品的平均生命周期为10.5年，是美国机械工业产品平均生命周期的3.5倍；1995年，美国制造业的新产品贡献率已达到美国国内生产总值的52%，而我国1997年仅为5.9%；美国、日本、欧洲等发达国家工业企业的专业化水平为75%—95%，而我国仅为15%—30%；按市场份额计算的机械工业市场集中化指数，美国为58.4%，日本为53.4%，我国仅为7.5%。2004年中国制造业产值为2.68万亿美元，居世界第5位，占全球GDP的4.8%，而美国为10.3%，日本为18.5%。中国制造业是世界制造生产链中的重要一环，但中国只是一个“车间”，还远未成为“世界工厂”。

另外，从技术进步和技术创新能力来看，我们与发达国家的差距更为明显。有专家指出，同跨国公司相比，中国企业技术创新能力显得十分单薄。从行业分析可知，我国的轿车工业目前不具备独立开发新车型的能力，发动机的多气门技术、底盘中的自动变速箱、电子仪表、自动导航等技术基本上是空白或处于起步阶段；电子行业中的大规模集成电路，目前发达国家电子元器件的片式化率高达70%，全世界平均水平也在40%，而我国片式化率不到10%。世界500强用于研究与开发的费用占全球研发费用的65%以上，平均每个企业的技术开发费用占其销售额的10%—20%。20年前，GE的研发中心就拥有1200名科学家、工程师和技术专家，还雇用800多名各类科技人员，占用12栋大楼，每年投入15000个研究项目。资料显示，GE1986年获得美国专利的发明达1014项，居美国及世界首位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而如今中国大中型工业企业的技术开发费用占产品销售收入的比重只有1.4%左右。技术上的差距比规模上的差距更可怕，没有独占性技术和技术创新能力的企业是很难在市场上生存壮大的，如果技术无法赶上世界水平，中国企业追赶跨国公司只能是一个遥远的梦想。

同时，我们必须正视另一个现实，中国企业的总体运营管理尚处于比较初级的水平，我国企业的总体质量较低，特别是民营企业，这是由我国目前的经济社会环境所决定的。事实上，研究任何国家的企业发展水平，都不可能超越当时社会经济形态的历史背景。倘若从20世纪80年代中旬算起，中国的经济改革毕竟只有25年的历史，真正提出并建立社会主义市场经济体系也仅仅13年。要期望在这样短的历史瞬间跨越发达国家数百年资本发展史，并向在完善的市场经济条件下具有上百年历史的跨国公司发起冲击，明显带有浪漫色彩的想法。

而且，德隆所整合的多为传统制造业，这些行业投资大，见效慢，竞争激烈，回收周期长，利润薄。如果没有相应期限的融资、成本理念和精细化管理作为支撑，资金链很容易出问题，整合效果肯定不理想。

德隆自有资本短缺、融资成本过高、人才匮乏，更为致命的是管理粗放和监控缺位，这些与德隆倡导的整合传统产业应具有的条件是极不匹配的。整合传统制造业只是一种理想化的冲动和奢望，这也注定了德隆的溃败。

总体战略与环境不适宜

中国市场发育程度、金融体制、商业思维模式以及政策法律等外部环境尚不足以支持德隆的总体战略定位，也就是说与环境不适应。对所谓的国际化、跨国战略理念的推崇，表现出德隆的不成熟，忽略了现实环境的影响与制约。

回顾德隆的整个战略历程，我们发现唐万新的梦想是通过产业整合和产融结合，形成垄断资源和垄断市场，把德隆引向“行业寡头、品牌寡头、金融寡头”之路，重温19世纪末、20世纪初美国的“摩根时代”的旧梦。唐万新的“份额投资”表达同样的含义：通过国内外并购、托管、委托加工等形式对上市公司所处产业进行全面整合，形成规模化、垄断性经营。

据此分析，唐万新的寡头梦想分三个等级：第一个等级，在整个国际市场形成行业垄断，如机电、番茄酱等产业；第二个等级，在全国建立寡头地位，如种业等农资品牌；第三个等级，在一定的区域市场形成垄断地位，如新疆水泥和金融产品等。

然而，唐万新太过理想化的民族情结及“堂吉诃德”大战风车的豪迈气概，却忽略了其所处的时代、企业自身条件与“摩根时代”有太多的不同。

首先，在一个世纪前，摩根所处的时代正面临美国建国以来最至关重要的重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大变革：从一个以农牧业为主的社会逐渐转变成为一个现代化的工业国家。在这个孕育着巨大的商业机会同时也制造了前所未有的混乱的时期，美国的制度与结构并不健全，在当时摩根作为世界上最具实力的银行家还承担了更多的社会责任，即在美国没有中央银行的时候，摩根担当着美国资本市场监管员的角色，解决了大大小小的经济危机，对维护美国市场的稳定发挥了超乎寻常的巨大作用。而现阶段的中国虽然充满了机遇，但今天企业生存所面临的社会环境已决非“摩根时代”能够同日而语的，而且今天企业生存所面临的复杂局面已远非摩根时代能够望其项背的。

其次，摩根本身就拥有财团家族的背景，并能够从欧洲筹集到源源不断的资金，抓住机遇对即将破产的铁路、钢铁等当时影响国计民生的行业进行整合重组，通过资本的手段进行行业整合，减少过度的市场竞争，使其重新焕发生机。而反观德隆，除缺乏足够的金融家的背景，其掌控资本能力、筹资能力与摩根相差甚远。而且现时的中国金融领域是计划经济色彩最浓的领域，作为民营企业很难从中获得足够的资金来支撑行业整合式的快速发展。德隆在缺乏足够资金的情况下，为求快速发展使用一些具有原罪色彩的手段，希望借助杂技式的方法来筹措资金，玩着拆东墙补西墙的游戏，一不小心就会“Game Over”。

再者，摩根聚集了大量有能力的合伙人和职业经理人来与他共同创建了由多家大公司及金融机构组成的摩根帝国。而德隆却出现了有能力并购没能力整合的局面，因为缺乏相应的人力储备，以及文化底蕴、管理、技术、品牌等企业经营所必须的条件。

最后，摩根能支配整个国家的财富力量给当时的美国带来了巨大的恐惧，这也直接导致了他去世后，美国反托拉斯法的制定及执行。从此以后少数银行家可以掌控重工业和大公司，既是这个行业的运动员，也是裁判的时代宣告终结，再也不会有任何一个金融家能像摩根一样发挥重要的作用了。

总体战略的幻梦导致德隆一夜间轰然崩塌。在充满诸多不确定因素的环境下，企业如何通过战略管理来保持生存与发展，如何在全球化扩张中实现持续平稳的增长？这一课题将长久摆在我们每一位企业家面前。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.5 唐万新个性化冲突

解构德隆必须深入剖析唐万新，探究唐万新的个性和特质是一个艰辛的过程。我们走访过的56位唐万新的同事、同学和商界朋友，均对其个人品性和做人风格给予了高度的评价，对其做人成功、做企业失败的现状感到极其痛心和惋惜。唐万新究竟是什么样的人？他是志存高远、具有超级思维的人，还是深不可测、无法触及其心灵的人，还是做事和说话随意无中心、没有明确目的"无厘头"？唐万新确有其超凡之处，但他毕竟是这个时代的产物，其性格、个性和所作所为决定了他的命运。

唐万新是个复杂的多面体，他悟性高，商业感觉好，豪爽、大气、决断，做事坚忍如一，生活简朴，但是待人处事又精明世故。本质上保守，而且尊重传统。然而，在行动的创新方面却有着天才般的直觉，灵活地吸收新的行为方式，气势凌人，大胆冲动，老谋深算，激情与含蓄相辅相成。

唐万新喜欢精彩，只有足够精彩的故事才能够体现唐万新的追求。

价值5.8亿元的"德隆大厦"矗立在毗邻上海世纪大道的浦东新区源深路1155号，铝蜂窝板和银色玻璃的流线型外表在阳光下熠熠生辉。当我们站在楼外四柱硅化木旁时，不禁想起唐万新说过的一句话，"这幢大楼的构造既不方正，又非圆体，更不对称"。唐万新的行事为人和德隆18年来的运营都很像这座德隆大厦，具备超凡的智慧、激情和想像力，但更像是魔鬼与天使的结合体：既传统又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

叛逆、既坦率又狡黠，蔑视主流的价值观和法则、厌恶循规蹈矩但又被传统所桎梏，是一个充满冲突和矛盾的搏击手。

唐万新在资本的巨大魔力下，挥洒着战无不胜的幻觉：扩张、扩张、扩张，前进、前进、前进。水能载舟，亦能覆舟。唐万新在中国股市操盘手的心目中是“千年难遇的奇才”，但他的性格却吞噬了他自己。

可以毫不夸张地说，德隆的核心理念和经营模式熔融了太多唐万新的性格和特质，没有唐万新，就没有德隆，德隆是唐万新的“帝国”。因为唐万新，德隆才能壮大而顶天立地；因为唐万新，德隆迅速倒塌而衰败。

唐万新是德隆的第一创始人、灵魂和舵手，他驾驶着这艘“帝国航母”巡行在政策和法律法规的边缘。

“唐万新个性化冲突”，构成德隆第四层败因。

时代与地域

发掘唐万新的个性特征必须从其生长的时代和地域入手。

在中国20世纪60年代出生的那批人是极度矛盾的，因为他们生在现代中国变动最快的年代，从60年代、70年代、80年代再到90年代，刚好是他们的童年、少年、青年、成年，他们在成长过程中一点点建立起的价值观，又在这成长过程中随时地一点点地改变。他们一边建立，一边拆除，既保有对价值的认定、对高尚的敬仰，又对这种认定和敬仰保持距离；既肯定自己，又嘲笑自己；既贬损自己，又赞美自己。


新疆沙漠绿洲

1964年出生的唐万新正好赶上“文化大革命”，特有的知识分子家庭氛围使其身上有着抹不去的理想而浪漫的情怀。唐万新始终有一个梦想和对实现人生价值的渴望。当“理论物理学家”的梦想破灭后，唐万新的激情丝毫没有退却，相反他对新知识的探索欲望愈加强烈。对企业管理书籍的通读，特别是对金融的探索和实践，常常使唐万新置企业不顾而游走在华尔街上，像一个痴心的探索者，这是他科学理性的一面。但他同时又凭兴趣推进信念，视经营企业如同游戏。

俗话说，一方水土养一方人。一个人性格的形成，还会受到生他养他之地的影响。唐万新出生于新疆乌鲁木齐，祖籍重庆万州，5—10岁由万州的祖父母抚养，可以说，唐万新性格特征是由新疆人和重庆万州人的特点聚合而成。新疆偏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

隅西域，幅域辽阔，受草原文化影响极深，融资源富集、内陆干旱性、沿边性、多民族和移民聚居性为一体。在这种环境中生活，一方面，新疆人热情、宽广、深邃、博大、包容和冷静，即具有“烤羊肉的热情、拉条子的宽广、过油肉的深邃、揪片子的博大、烤包子的包容和凉粉的冷静”；另一方面，新疆人的思维较为散漫，凭兴趣做事，对待事物的态度往往是大而化之不着边际。

重庆万州既有被大山阻隔、耕地稀少的山区，又有通江达海、万舟云集的商埠，复杂的地貌铸就万州人坚毅、刚强、勤劳、勇敢、能吃苦的性格和不怕困难、胆大的一面；同时，万州人也有浮躁、好大喜功、讲大话、爱面子的一面。

唐万新在德隆陷入危机时曾大义凛然地说：“我早已做好进去的准备，10年后我仍是一条好汉。”这不禁使人想起另一悲剧性人物——20世纪80年代的风云人物、原南德集团总裁牟其中。牟也是万州人，几年前他在法庭上的表现颇有戏剧性，一出庭即学伟人的派头向观众席招手致意，似乎也表露了这样的意思：无论结果如何，我都是一条好汉。

不可否认，牟其中、唐万新都曾是中国改革开放大潮中的佼佼者，也曾是某个时段独领风骚的风云人物。但细究起来，他们身上的特点都与其生存环境有着脱不掉的联系。唐万新在事业成功后，喜谈战略，而且是国际战略，这种大而不当的空谈，与新疆人“谝传子”、万州人喝茶“摆龙门阵”异曲同工。如果想做大事，但没有做大事的文化积淀，没有踏踏实实把某一件小事做精做好的累积，就很容易把事情做成空中楼阁。

现代与传统

唐万新的爱好：打台球、抽半支烟、喝伊力特牌烈性酒、打猎、研究华尔街的金融投资银行、读管理书籍、考古，这些爱好无不充斥着传统与现代，正统与反叛的特征。

唐万新的生活形象是不修边幅的，他不爱穿西装、不爱打领带、不爱照相，崇尚实在，不近女色，过着朴素、从简的生活，就像一个美国清教徒的形象。但他又蓄着八字胡，当别人提出其八字胡有损形象时，他回应道：“新疆人，不留胡子，不是男人。”

唐万新的超级人格魅力是其吸引和凝聚团队精英的不二法宝。朱家刚、向宏都先后被他的魅力所折服。前者朱家刚曾任德隆国际欧洲区总裁，前罗兰·贝格中国区首席代表，多年生活在国外，1999年加入德隆，在与唐万新短短的两年接触中，迅速学会了新疆话，被引为趣谈；后者向宏，光彩集团主席，曾任德隆国际董事局执行主席，此人最大的特点是可以在很短的时间内迅速看透对手的内心，从而处于主动地位。而遇见唐万新后，他常说的一句话是：老唐，你的磁场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

太强了，每次搞得我的磁场都没了，所以还是让我先说。当向宏高谈阔论了他的观点之后，唐万新却仅用寥寥数语就可以将其说服。

德隆的其他许多高管也有同样的感触。当向唐万新汇报工作时，思路会被唐左右，当初的想法烟消云散，变得没有主张了。“我一直在为自己寻找一个大的舞台，这时我遇到了唐万新”，曾任友联战略金融产品部总经理的王世渝对唐万新是这样评价的，“唐万新既是粗俗的武将，也是文雅的绅士；他既刚烈，也柔弱；既粗犷，也细腻。他是个非常有人格魅力的人，不管显赫，还是潦倒”、“德隆旗下若干银行、保险、租赁、证券、信托、金融等机构，以及唐万新的器重，给了我广阔的平台任由我舞蹈。我的视野变得豁然开朗，思考的不再是简单的交易行为，而是金融混业结构设计”。

唐万新出众的想像力、罕见的魄力、超乎寻常的意志以及令人印象深刻的学习能力和领悟能力组成了他的人格魅力。

情感与计谋

唐万新重情谊，父子之情、母子之情、兄弟之情、姐弟之情、夫妻之情、同学之情、朋友之情……从某种程度上说，德隆之败也在于唐万新滥情。

他是有名的孝子。1990年，时任乌鲁木齐规划设计院总工程师的父亲突然去世，唐万新悲痛欲绝，中断工作20余天料理家父后事。2003年7月其母病故，他因此前后有2个月工作不在状态。

2003年春天，唐万新为抢救病危的二哥唐万平，向医院开出200万元支票预支，可见对兄弟情之重。



唐万新和母亲及夫人徐春萍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆6位创始人中，张万军、叶磊、刘勇和周凡4位是唐万新的初中同学，张业光（广西人）是唐万新的大学同学，唐力邀张一同创业，张业光辞职从上海来到新疆。可见唐万新对同学之情非常珍惜。

1988年，《新疆交通报》摄影记者凌愉在“朋友”公司印了一盒名片，由于质量问题，去找唐万新，恰好唐万新正在睡觉，他立刻起来道歉，并马上安排重印，两人于是相交。9年后唐万新得知凌愉准备出书却缺钱时，便当场资助3万元，使书得以出版发行。唐万新成立的第一家公司取名“朋友”绝非是偶然的，他对朋友总是讲义气，有求必应。

另一家企业友联——朋“友”、“联”盟这个名称也涵盖了唐万新特别看重友情的特点。即便是德隆的核心人员损公肥私的行为被发现后，唐万新仍是以友情待之，工资照发、职位照在，只不过被边缘化而已！

2003年10月，德隆忍痛放弃汇源果汁，起因于汇源总经理朱新礼不愿意为德隆的红色产业提供汇源果汁的通道，如此，汇源对德隆失去了战略意义。要么换掉朱新礼，要么德隆撤退，唐万新最后决定退出。在他看来，如果撤换朱新礼，一是不忍心，二是他觉得外界会认为德隆的手法变了。

唐万新重情谊，均反映在其公司治理与决策中，特别是所倡导的企业家精英俱乐部管理模式，使得德隆在做决策时陷入了严重的路径依赖。

正是滥情，唐万新的权威受到极大的挑战，导致德隆各诸侯私欲极度膨胀。在后期，唐万新失去了对德隆系企业，尤其是金融企业的掌控力。感情的洪水冲毁的是理智大堤，一个企业领袖失去理智，企业必败无疑。

在唐氏兄弟中，唐万里的主要工作是与政府和媒体打交道，唐万平负责实业，唐万川掌管财务。德隆的灵魂人物就是排行最小的唐万新，核心是唐万新和老二唐万川。有人曾经这样概括这四兄弟：唐万里“面善心善”，唐万平“面恶心善”，唐万川“面善心恶”，而唐万新则是“面恶心恶”。唐万新的“心恶”，主要是指其在商业方面不易对付，善走捷径和善施权谋、计谋和谋略，商业天分在四兄弟中最为出色。

1992年，德隆开始涉足资本市场。唐万新认为，德隆通过买卖股票，尤其是购买原始股就可以使公司迅速成长壮大。从此，游走于股市的德隆公司，组建了自己的炒股队伍，在中国还不太成熟的股票市场上，开掘了企业进军资本市场的路径。

1996年初，唐万新敏锐地洞察到中国企业并购和资产重组改革的先机。他认为，通过并购重组一批国有企业，可以使德隆迅速做大做强。到1997年，德隆已成功地控股了屯河投资、湘火炬和合金投资。

1998年，唐万新更加注重管理提升的作用，先后邀请国际一流的管理咨询机构为德隆进行组织结构设计和运营管理重建，确认资本运作导向型模式，通过资



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本市场整合传统产业，创造中国传统产业新价值，他认为请外脑可以解决德隆自身的管理问题。

1999年，德隆业务急剧扩张，高端人才匮乏，唐万新认为引入国际一流的职业经理人，就可以解决德隆人才短缺的问题。

2001年，德隆资金链条紧绷，唐万新着手组建金融控股公司，开始产业和金融混业经营的尝试，他认为并购一批金融机构，尤其是商业银行，就可以解决德隆融资难的问题。

《孙子兵法》曰：凡战者，以正合，以奇胜。而德隆无疑善出奇招、善走捷径和善施计谋、谋略。但是，奇招频出甚至不理规则，却不能将业务做大做强。

管理学家吉姆·柯林斯在《从优秀到卓越》一书中讲了一个道理：为什么看起来很笨的刺猬能够战胜狐狸，是因为刺猬专心于一种能力的培养，而狐狸之所以不能胜利源于它太聪明，只想通过“计谋”获得胜利。中国的企业家常常讥笑国外一些大公司做事的“迂笨”，聪明的中国企业家大多是“狐狸型”的。为什么在所谓的高技术领域，如计算机、手机或家电中，中国都有不少优秀的公司，而在饮料、日用品以及洗涤用品等消费品中，却几乎被跨国公司的品牌占据？这非常值得我们深思，寓示着不少中国公司的竞争力还是体现在“高科技产品”外在的技术引进或制造的低成本上，一旦我们要去对没有多大技术含量的消费品创造“附加价值”，则大多中国企业束手无策。这就是为什么“聪明”的中国企业家会在没有什么核心技术的消费品产业上输给“迂笨”的西方企业家的原因，因为我们喜欢各种“权谋”、“计谋”的胜利，而不喜欢通过坚守做事“专一”而获得胜利。

“整合”是唐万新说得最多的一句话，始终有一个走捷径、施计谋的理念支配着唐万新。德隆和唐万新超越自己的承受能力和资源条件、环境去出奇招，结果是一步错，步步错，导致恶性循环，最终走上不归之途。

自信与宿命

唐万新是个既自信、不惧困难，又宿命、自卑的人。

2004年5月是德隆危机严重的时刻。唐万新在上海一别墅内召开了一次沉重会议。唐万新回顾了德隆的成长史：从赢利60多万元到亏损180万元；再到赢利2000万元，然后又亏损4000万—5000万元；而后又赢利2亿元，再次亏损4亿—5亿元；从亏损4亿—5亿元，到赢利40亿—50亿元；从赢利40亿—50亿元，又亏损到今天的100亿—200亿元，他们一定能东山再起！

在北京中苑宾馆被监视居住期间，唐万新向央行汇报时，介绍其高管人员时，唐万新经常用到的词是：“这是我金新信托的某某”、“这是我德恒证券的某

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某”……仍然不改“指点江山”的作风。

即使唐万新被关押在武汉看守所，依然乐观，每天学外语，还报考了北京大学考古专业，进行函授教育。

大约1992年，有人曾预言唐万新40岁将一贫如洗，唐万新当时把它作为笑料四处宣扬。但随着德隆危机的加剧，唐万新背上了沉重的心理和思想包袱，提心吊胆，始终挥之不去这个阴影。德隆系股票开始崩盘时，唐万新刚过40岁零10天，这是宿命吗？

回想起来，这个阴影影响着唐万新，他心里老是在想“我40岁就毁于一旦了吗？”最终唐万新没有迈过这道坎，这种宿命的思想是偶然，还是自我禁锢？

“40岁就正式退休到欧洲打猎”，是唐万新4年前的一个理想。“能退得了吗？”我质问道。“为什么不能？”坐在席间对面的他反问，语态认真、语气平静。今天，他也许真的是“退休”了。

上海德隆大厦院中竖着四根年代久远的硅化木，它们是受唐万新之命从新疆运来。硅化木原为一根却被截成四节，是象征唐氏四兄弟在德隆的地位，还是用来化凶避邪？

唐万新在新疆乌鲁木齐的第一个全球通手机号1390991××64，上海的全球通手机号1391632××44、办公室内线1044、办公室电话号码384××444，据说唐万新的阿拉伯数字“4”字写的最好，也有人说“4”是唐的幸运数！

虽然从2001年开始，德隆采取了一系列动作，包括在资本市场、委托理财和产业整合方面，都可以说是一场豪赌，丧失了一个企业和企业家应有的理性，悲情也就必然发生，不可避免，即便是设置了所谓的“防火墙”都已无法预防和拯救。

唐万新的德隆命题，曾是中国资本市场的一面镜子，如今又作为中国民营企业的另一面镜子开始真正显形。

与其他优秀企业家相同的是，唐万新有理想、有激情、有胆识、有洞察力、有创新精神，是一个带有英雄色彩的人物。与某些企业家不同的是，唐万新虽两度出境，但最终没有选择出逃隐匿，他相信自己能拯救德隆，他相信德隆不会成为明日黄花，这是他非常自信的一面。

领袖与商人

领袖必须具备三种素质，一是对事业炽烈的热情，二是有某种精神和理想的支配，三是具有超级的判断力和洞察力。只有这种知、情、意平衡地结合在一起的人才有资格做领袖。毫无疑问，唐万新扮演着领袖的角色，不像企业家，更不是商人。他不把赚钱放在第一位，对做房地产赚钱的简单游戏不屑一顾。他能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控制1200亿元和200余家企业，但负债累累，亏损无度。

1997年底，德隆一下控股了3家上市公司，与众不同的"大战略"布局业已形成。唐万新不仅准备大干一场，还要成就他的宏伟霸业。这种雄心壮志已经远远超出商人的现实逐利，变成一展英雄抱负、探索中国资本市场史无前例的冒险之旅。

在多种场合，经常会听到别人对唐万新的评语"儿子娃娃，很会来事"，这是新疆人对自己敬佩的人最好的一种表达方式。

"搞定"他拥有的200余家的企业首领，是唐万新领导方式的一大特点。德隆系主要企业的负责人均是唐万新的兄弟、朋友和"哥们"。

即使唐万新被批捕和即将入狱，德隆的大部分旧部依然在等待，"万新出来，我们还要跟随他"。

唐万新具有天生的指挥欲和号召力。一个真实的故事是，一次唐万新率德隆核心团队赴新疆塔城度假时去小溪中捕鱼。这种抓捕游戏需要相当的默契，所以当大家拿着棒子分头围堵游鱼时，唐万新便在岸上跳着脚大叫着指挥。突然，唐万新内急钻进河沟边的树丛里，可大伙仍能听到他隔着灌木不断发出的指令。

而在另一片"狩猎场"，唐万新更是斗志昂扬——唐万新曾乐观地说："对于企业家来说，你能筹集到钱，又有很大的市场，对手还不强，这不是非常好的机会是什么？"

唐万新在新疆裕民靠近哈萨克斯坦边境修建了一座三星级酒店——德隆山庄（独拉台山庄），当有重大谈判或心情特别好或特别坏的时候，他都有可能来到这里。旁边坡地上是大片的玉米地，后半夜的时候野猪会来偷食玉米。开着丰田越野车打野猪，是除了钓鱼外唐万新的另一大娱乐爱好。

这些都折射出唐万新的领袖气质、指挥力。唐万新的一个又一个梦想，深为众人崇仰，他将德隆组装成一个巨型军团，每一个员工要有大事业的追求、大舞台的胸怀，要以前瞻性和战略性的眼光考虑问题，设想自己是个战略家。德隆在巨型军团的体制下，强调领军人物，注重"个人魅力"，运用自己的思维发挥自己的创造性，所有这些无不体现着唐万新的领袖风范和战略指挥思想。

理想与悲剧

唐万新是一个理想主义和浪漫主义者，而理想主义者的特征是个人性的，是以自我的理想衡量和把握世界，而不是被时代束缚。唐万新的激情与对理想的苦苦憧憬使他不甘徘徊于现实的地狱中。

德隆犹如唐万新理想与激情的双人舞！

1983年，唐万新少时成为物理科学家的梦想，就充满着激情。看得出为此他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是下过苦功、苦力、苦思的，这些努力的积累，最终却没有实现。

1986—1990年，在全国乡镇企业成长的同时，唐万新踏上商业旅程。在起初的数年内，研究老太太买冰棍用的“冰箱”、将军锁厂、软件开发、电脑公司等，无不充满着创新的冲动，尽管试图与市场对接，但都一个个失败！唐万新仍然没有放弃梦想，但商业经营的失败使其背上了沉重的资金包袱。

1992年唐万新借道股票市场，1994年进入国债回购市场，这些当时是新鲜事物，在他人看来不具备增值的行业，唐万新却立即投入展开经营，并获得了原始积累资金。

1995年，唐万新考察加拿大、美国，发现了中国传统产业的巨大投资价值，并产生了新的“梦想”。于是在1997年，他在北京达园会议上确立产业整合的理念，迅速入主“老三股”，并以其为平台进行产业整合。

2001年，唐万新诞生了做金融控股公司的梦想，这需要在产业整合上投入大量资金，特别是长线传统产业资金投入巨大。面对国内的资本市场和金融工具缺乏的现实情况下，总想超越现实的唐万新再次游走法规的边缘。在唐万新的金融控股公司、终端投资理念的支配下，德隆的资金已经远远不能满足产业整合的需要，于是底下的融资暗流从新疆到上海，然后蔓延全国17个省市区。

德隆历史上有两次重要的会议。一是1997年在北京召开的达园会议，会议确定德隆下一步战略将从“项目投资”转向“行业投资”，通过产业并购整合，“创造传统行业的新价值”。二是2001年在杭州召开的西湖会议，会议主题讨论“老三股”是否继续采取护盘战略，唐万新倾向于撤退，由于德隆内部利益集团业已形成，许多高层和股东反对。最后会议通过了护盘战略，撤退战略未通过。当晚唐万新哭得很伤心，他认为德隆没救了。从2000年开始，德隆每月的护盘成本约在8000万元，一年为10个亿。

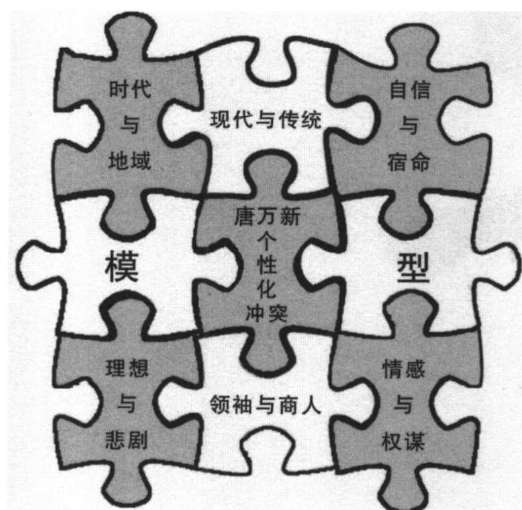
德隆危机爆发后，让调查德隆的警官惊讶的是，曾经统帅上千亿资金的唐万新，自己的个人账户上几乎接近于零，住房和汽车均是按揭，以至于唐万新被批捕应诉请律师费用，都需德隆旧部筹措。

当一切喧嚣、浮躁、痛苦、彷徨归于沉寂的时候，留给唐万新的却是一串长长的思考……

唐万新绝非个体性的悲剧英雄，他是中国改革开放和计划经济向市场经济转轨进程中，投机性发展的民营企业家的代表；是中国资本市场建立和逐步开放过程中，民营企业融资突围和边缘违规的代表；也是“个性化冲突模型”造成人生悲剧的代表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图3—5 唐万新个性化冲突模型



唐万新总想领先一步，打破成规。唐的内心深处时常并不在法律制度之中。唐万新个性化冲突的诱惑远不止此，它以非常态的认识框架和价值框架所形成的思想和观念，时常超越现实，却在唐万新“构建”和“颠覆”德隆时，骨子里仍然无法完全抹去“个性化冲突模型”的重负，仍然有着一份对传统的崇高理想价值，这就是德隆在历史体验与现实解构之间的沉重意义。

唐万新的强势性格使得德隆的群体意识单极化。

唐万新更多的看到了富有诱惑力的投资机会和产业整合的机遇，忽略了公司高速成长所带来的潜在风险。

唐万新是一位领袖、理想主义者、幻想家、矛盾者。从他出道开始，承载的艰辛、苦难、痛楚和失败实在是太多太多。2002年冬天，唐万新在上海浴场泡澡时哭着对他身边人说，德隆有救吗，我能挺过去吗？外在的坚强与内心的脆弱伴随着他。

综观德隆的发展史和唐万新的奋斗史，我们发现，在德隆的身上，烙上了唐万新个人太多的印迹。这样的印迹，从他22岁时便开始显现，弃学经商的他拼尽全力用了整整18年的时光，换来了曾经的德隆和现在的处境。

一个强者的“永不言败”，从极端走向偏执狂，其所具备的雄才大略无疑是德隆扩张的动力引擎，但其“个人英雄行为”使德隆崩塌，不由使人悲叹“成也唐万新，败也唐万新”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.6 公司治理缺位

2004年3月，德隆高管曾对媒体侃侃而谈："德隆有一种世界通用的商业语言，其含义之一就是有完美的公司治理结构，以及行业整合能力和我们独创的商业模式，使我们很容易和国外公司打交道，在这一过程中，也学到了国外先进的公司治理模式，所以在企业做投资决策时不会是英雄般的个人行为，而是更多体现了一种职业团队精神。"

公司治理分为内部治理和外部治理。内部治理成本相对较低，"纠错"效果较明显；如果内部治理没搞好，等到外部治理监督机制发挥作用，"最后补救"的性质就越强，公司不良行为给各利益相关方所造成的损失将会更大。**德隆的治理架构、治理机制、治理核心所表现出的类家族治理模式缺陷和中国企业所面临的外部治理环境是葬送德隆的深层次成因。德隆是内部治理缺失、外部治理"最后补救"的典型。**

治理架构虚设

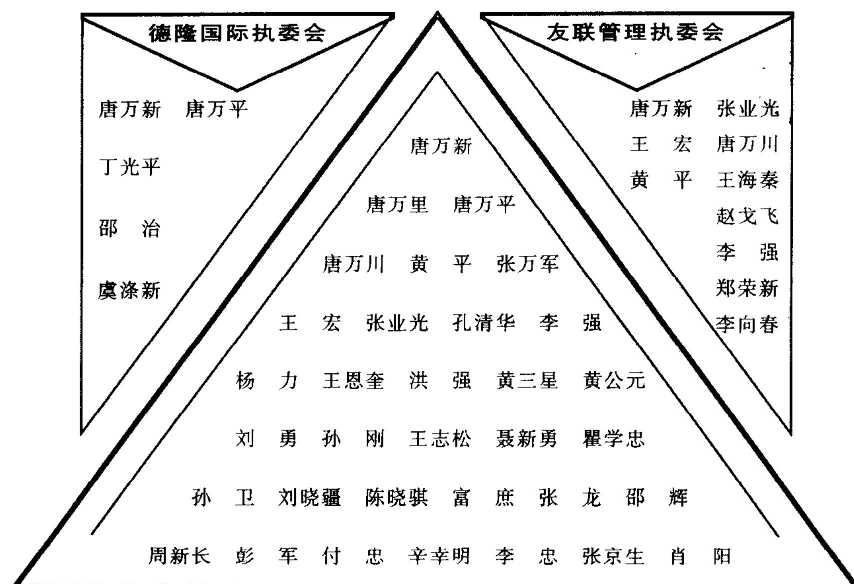
德隆的治理架构可以理解为一个金字塔形：唐氏兄弟和一批自然人股东处于塔尖，下一层是实业和金融两个执委会，再往下一层即为德隆国际、中企东方和友联管理。它们下面又分别对应了各个实业和金融机构（见图3—6）。其中，德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

隆国际和友联管理分别对德隆体系下的各个实业和金融机构的发展进行战略设计和过程控制。

按照德隆的设想，处于金字塔顶端的那些并购整合高手，一旦收购完成便与产业经营保持距离，中间的防火墙就是德隆国际和友联中心的职业经理人团队。

图3—6 德隆股东与执委三角关系



可在现实中，那些处于金字塔底端的企业实体和金融机构，又往往可以顺畅地绕过中间的防线，直接与唐氏兄弟沟通。特别是资金管道，完全游离在作为防火墙的两个战略管理平台之外。

这里我们着重分析德隆国际的公司治理构架。德隆国际董事局中4人来自于唐氏家族。德隆国际董事局下设执委，负责对重大实业相关事项进行决策。实际上，整个德隆只有唐万新一人完全清楚实业和金融家底的运营状况。德隆国际重大决策经常是执委代替董事局、董事局代替股东会，最终变成唐万新一个人说了算的困局。

中国企业家失败的成因，70%—80%是在于投资失败，这又源于决策失败。而决策失败经常是独裁在作怪。

治理机制弱化

公司治理可以分为两个部分：一个是治理结构，另一个是治理机制。治理结构包括股权结构、董事会、监事会、经营班子等。治理机制包括用人机制、监督机制和激励机制，用人机制又可细分为董事长人选、独立董事人选、CEO人选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等。这两者共同决定了治理效率的高低。

唐万新强势的性格和泛家族企业的性质导致公司治理机制弱化。公司治理机制弱化对于大公司，尤其像德隆这样的公司是致命的。德隆所倡导的企业家精英俱乐部管理模式，使得德隆内部的个人权威与公司治理结构的本身存在矛盾。还有激励机制失衡。制定激励机制的原则是在能保证充分吸引人才的前提下，使其报酬中的相当大的一部分具有风险性，即以股票期权等激励员工，使其目标同公司长远利益相统一。德隆在实业、金融两翼的职业经理人激励不一，严重失衡，特别是金融上的激励全部是短期利益为主，高工资、高额提成，最后变成了融资暗流的催化剂。

公司治理的核心内容是战略决策管理，德隆决策何以陷入严重的路径依赖？德隆创业初期，外部顾问直接为德隆的高层决策服务。然而在德隆历经5次大的危机后，劫后犹生的成功驱动，使唐万新的商业决策感觉“越来越好”，从达园会议到西湖会议，外脑离德隆的核心貌似越来越近，实质上却行渐远。跨国金融控股公司花旗银行的决策董事局中，外部独立董事达3/5以上，而德隆公司治理多见于经营业务单元（SBU）决策层面，在高层总体战略上，并没有实施真正的科学决策管理，也谈不上公司治理。

德隆最核心的机密实际上掌握在唐氏兄弟手中，也就是说企业的治理结构基本上还是家族式的，面上的结构是给别人看的，企业的决策还是一个人说了算。试想庞大的德隆帝国维系在个人的决策上，风险无疑是致命的。

唐万新的大学老师黄三星说：在德隆工作了18年，我认为它失败就是失败在股东层、董事会、管理者这三方之间关系的失调上，这不是谁故意造成的，而是根本就不太懂得怎样去协调造成的，18年股东没有分过一次红，而且一点激励机制也没有，以至于后来利益冲突特别大。最核心的干部群——股东层都出现了问题，企业最上端的组织开始坏死。

治理核心矛盾

公司的董事会是治理结构的核心，而德隆国际重大决策是执委代替董事局、董事局代替股东会，最终唐万新一人决策。

德隆的董事局更多地变成了唐万里所代表的形象机构，鲜见德隆董事局有重大决策。德隆创业18年，仅开了两次股东会，其中只有1998年12月5—7日，在杭州西湖宾馆召开的唯一的一次属于正规的股东会，股权分配更多的是形式上分配而已。

建立一个职责分明、运作有效的董事会，是改进内部治理机制的关键点。非独立董事负责公司的重大战略规划和决策；独立董事参与选择、评价和监督经营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者，制约大股东，充分有效地实施信息披露，这是一个系统科学的制度安排。

德隆的两个执委代替了董事会，在两个执委成员当中唯有唐万新是交叉任职，而其他都没有交叉任职，只有唐万新是德隆内部治理的核心人物。

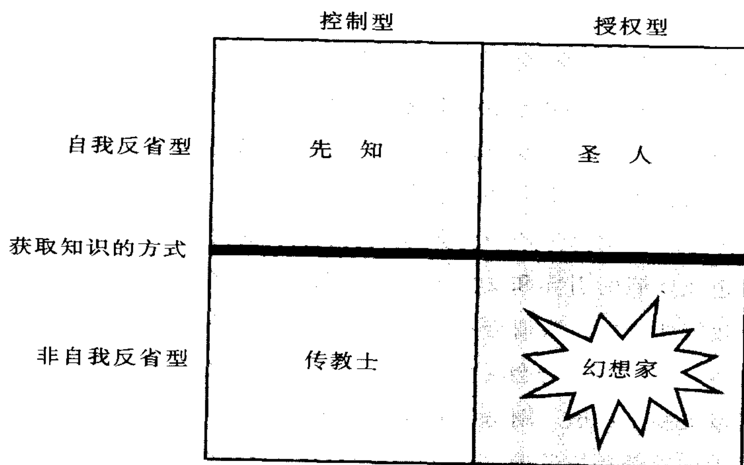
唐万新的个性化冲突本身和所演绎的领导风格、智慧以及所主导形成的德隆总部架构，是造成德隆内部治理机制性缺失和功能性缺失的核心原因。唐万新个性要强，按照对领导者的分类，从两个纬度来分析：

首先，唐万新是一个自信心爆棚，不能自我反省的人。由于唐万新商业感觉的“天悟”和实践商务活动的成功经验，使得他坚信这种外部“知识”将在完全不同的商业环境下起作用，忽视了环境的变化。

其次，唐万新是一个充分授权型的领导。他相信职业经理人在获得准确信息的前提下，再加上激励，那么一流的管理者肯定能做一流的管理和业绩，并且能自我激励，还具有相当强的自我控制能力。但事实证明这是错误的，在约束机制不到位的情形下，道德风险的代价不光让德隆倒下，同时也使经理人失足。

唐万新领导风格，见图3—7。

图3—7　唐万新领导风格模式



幻想家，是见过和经历过某种幻想的人，唐万新少年时就有“科学发明家”的梦想。并且这种幻想不是一人独自享受的，先期唐万新的“整合传统产业新价值”是在公众中广泛传播，后来这种梦想又被“金融控股公司”代替，唐万新身边聚集了大量的金融赌徒和跟随者。

幻想不是寻常的东西，有时是与现实对立的，甚至带点虚假的味道，其根源是愿望的实现，它并没有现实的坚实基础，这恰恰是唐万新所忽略的和他的致命之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

治理环境脆弱

公司治理架构是一种制度安排，然而对制度的监督和执行，依然需要外部的治理环境。在德隆或中国企业所处的外部环境中，突出地表现在以下三个问题：

一是银行的外部监督弱。中国有许多民营企业虽然初始创业起步于非银行领域的其他产业，但当企业发展到一定程度后再逐步把企业的事业领域拓展到银行业。许多没有涉足银行业的民营企业一般都采取由下属的系列企业之间相互担保的形式向银行融资，这种情况也使银行的监督力度受到了削弱。

在中国，一个企业的生产经营活动只有符合政府的宏观经济政策和产业政策要求，才会获得银行的大量优惠贷款，否则就很难得到银行的贷款。所以，中国的民营企业往往为了生存和发展，都纷纷围绕政府的宏观经济政策和产业政策创办企业和从事经营活动。这种情况使得中国的家族企业得到了源源不断的贷款。德隆恰恰精于此道，并常常“万事俱备”，等待政策或机会的“东风”。德隆所进入的金融机构主要变成了筹资工具，而对贷款流向哪些企业，获得贷款企业的情况是否健康则很少关心，受到来自银行的监督和约束力度较小。

二是政府对企业的发展尚有一定的制约。在中国，一些垄断资源仍然控制在国有企业手中，如金融资源、通信资源、铁路等，虽然有所放开，但只是刚刚开始。因此，中国企业常常采取与政府及政府的国有企业合作，获得部分资源，与国有企业合资以及在企业中安置政府退休官员和政府官员亲属任职等形式，来搞好与政府的关系，如德隆早期与宏源证券的合作。政府对民营企业的制约主要表现在政府对企业发展的引导和支持上。凡民营企业的经营活动符合国家宏观经济政策和产业政策要求的，政府会在金融、财政、税收等方面给予各种优惠政策进行引导和扶持。反之，政府会在金融、财政、税收等方面给予限制。

三是纠错机制不灵敏。财务会计是全球公司治理重点监管的趋势所在，德隆所处的公司治理外部环境普遍性出现执行不严，商界和政界相互纠缠，处理利益冲突的机制还不完善，给德隆一种铤而走险的机会。毫无疑问，健全的公司法和证券法、严格的会计准则、强大的监督管理部门、高效的司法体系等，若不能在公司治理的基础方面长期发挥外部作用，公司内部所做出的任何改善都将成效有限，包括德隆和众多的中国民营企业。

泛家族化

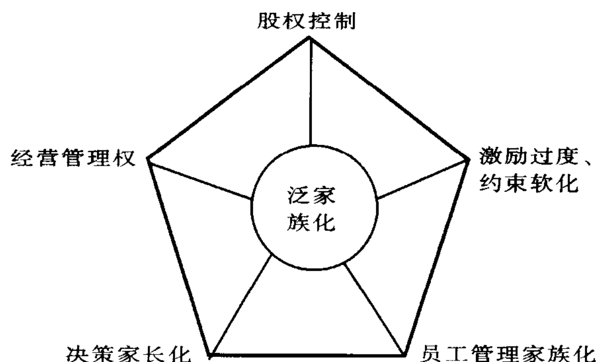
在当下中国，关于民营家族企业的报道与激辩频频见诸各大媒体，然而，中国的民营家族企业却是几家欢乐几家愁：新希望、金蝶、方太等一批家族企业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兴起与稳步发展让人们看到了民族企业走向世界的希望，而德隆等“泛家族企业”从辉煌到没落的轨迹又在人们心中投下沉重的阴影。这一切，给中国的民营企业提出了一个严肃的话题：既然作为家族企业的沃尔玛、福特能够长盛不衰，为何中国的民营家族企业却是悲喜两重天？

1933年两位美国学者第一次提出公司治理机制以后，制约管理层的办法是适度增加股权的集中度。显然，德隆的股权主要集中在唐氏兄弟手中。德隆“泛家族化”治理模式特点，突出表现在以下五方面：

图3—8 德隆“泛家族化”治理模式



一是德隆所有权或股权主要由家族成员相对控制。家族企业在共同经济利益的感召下，依靠血缘关系所产生的强大凝聚力，使企业在很短的时间内得以迅速成长壮大。家族创业者或家族企业与家族外其他创业者或企业共同合资创办企业时，由家族创业者或家族企业相对控股。在德隆国际的33个自然人股东中，唐氏四兄弟占有股权33.7%（唐万新13.6%，唐万里、唐万平、唐万川均为6.7%）。

二是德隆的主要经营管理权掌握在家族成员手中，主要由有血缘关系的家庭成员和有亲缘、姻缘关系的家族成员共同控制。德隆唐氏四兄弟的分工非常明确，唐万里主要负责对外事务兼实业管理；唐万平负责投资项目管理；唐万川负责中企东方行业研究及并购；唐万新则主要倾心于友联管理；唐万新的姐夫王恩奎则负责德隆的资金调度中心——德隆经研所。

三是德隆决策家长化。家族企业的兴起是在中国经济体制剧烈变革、游戏规则不断变更的背景下产生的。家族式企业以其特有的优势在激烈的竞争中逐步发展壮大，也被认为是最有普遍意义的企业类型。然而，家族化的管理模式及独裁型决策机制的弊端逐渐暴露。

由于受儒家伦理道德准则的影响，长兄若父，唐万里出任董事局主席，更多的是形象权威作用，而真正的决策仍是唐万新作出，唐万新是德隆的第一创办人。

四是激励过度、约束弱化。在德隆的高层中，除唐氏四兄弟、王恩奎外，绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大部分是唐氏四兄弟的朋友、同学等，带有明显的血缘、亲缘、友缘，有的甚至跟随唐氏兄弟创业数十载，这种来自家族利益和亲情的双重激励和约束，使经营者的道德风险、利己的个人主义倾向发生的可能性降到最低。然而，对后期进入的金融派、海龟派，却没有及时地用规范的制度进行监督和约束，导致激励过度、约束弱化。

五是德隆员工管理家庭化。德隆在其企业文化的表现形式上明确提出“大家庭的感受”，很多员工都习惯于对唐家几位老总直呼其名；德隆是有情的，要对得起所有为这个大家庭曾经作出贡献过的人，致使德隆系企业，特别是金融机构管理粗放，发生私吞公款、贪污腐化、假公济私等现象，这些弊端甚至大大超过国有企业。

德隆给中国民营企业以警示，并提出如下命题：**治理结构之质胜于形，治理机制不仅仅是激励机制，更重要的是有否约束监督机制。如何科学地、制度性地约束规范企业领导人的权威为企业成长服务？如何协调企业经营的开放性要求与家族治理的封闭性？如何处理好以家族成员为纽带的决策体系与外来职业经理人之间的关系？这些都关系到民营企业的生存、发展和壮大。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.7 企业文化熵殇

德隆虽然很大，但严格地说，还不是真正意义上的现代企业，**唐万新个性化冲突、公司治理缺失和企业文化熵殇是德隆失败的根本原因——德隆败因的“冰山之底”。**

“大气”之极

德隆认为，应该用“德”——精神的力量来实现对人和公司的管理、领导与控制。“以德兴隆，德厚业兴”的思想内涵就融合在公司的名称里，德隆文化似乎处在创造一种大事业的追求、大舞台的胸怀、大舰队的体制、大家庭的感受的氛围中。

德隆文化可谓“大气”之极，甚至超越了一个经济组织所能承受的责任范围，但也由此埋下了失败的基因。

首先，德隆文化始终强调对于不同类型的企业和不同国籍的管理者，必须秉持一种包容态度。唐万新曾对媒体侃侃而谈：“我们把德隆文化确定为俱乐部式的文化，在这里官不像官民不像民，并不一定要听命于领导人”，“关于文化差异，我们这里有说东北话的，有说西北话的，有说中国话的，也有说美国话的，差异有多大！但这一步走过去以后队伍就带出来了，就可以甩开膀子干了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表3—1 德隆企业核心内容

理　念	内　　容
企业愿景	在战略投资行业成为龙头；3—5 年内成为全球 500 强企业之一；建立一个世界级的"企业精英俱乐部"，汇集最多领袖级经营人才，成为连结中国与世界经济主流的桥梁，成为最具世界影响力的国际化战略投资公司
企业目标	创造中国传统产业新价值
企业哲学	以德兴隆，德厚业兴
企业价值观	追求成功的热情，善用简单的力量，实事求是的态度，尊重文化的包容
管理理念	经营企业就是经营人
产业整合	行业研究—确定目标—形成产业经营平台—取得行业领先地位—成为国际一流企业
企业宗旨	以企业精英俱乐部的方式，在全球范围内积极寻找合作伙伴，同行业领头企业、领头人站在一起，为一流的职业经理人搭建事业平台；融合不同文化、崇尚个性与创新；提倡团队合作、不为繁文缛节束缚的平等开放型的俱乐部式公司氛围

德隆创业至今，没有将文化冲突对企业的破坏性给予充分的重视，只是一贯坚持"英雄主义原则"，尊重每个企业和企业家自己的个性，甚至主张"谁加盟了德隆谁就是当然的企业英雄"，结果企业整体组织里长出了无数个独立的英雄主义王国，在激烈的文化冲突中不仅没有发挥各自的组织功能，反而依附于"母体"，成为千姿百态的利益驱动体。因此，当德隆在众多不相关行业激进扩张的时候，其管理能力、产业整合能力、资源调度能力以及资金运用能力亦面临着极大的挑战，过度的扩张及不相关的多元化，最终将给这些企业带来不能承受之重，以致其最终走向崩溃。唐万新最终没有等到文化整合成熟的那一天，或许历史上也没有人能做到。

试图通过尊重与包容文化的差异，将被兼并企业和企业精英统一到德隆总体目标上，只是德隆一厢情愿的奢望而已。可以说，德隆将企业价值观建立在包容文化而非融合文化的基础上，违背了企业作为一个经济组织的自身发展规律，背离了企业在商业社会基本的生存法则。

其次，德隆的企业愿景是超现实的。"国际化战略投资公司"这种企业定位，目前在世界上尚未有过先例，包括世界500强也不敢在现阶段妄称成为具有世界影响力的战略投资公司。3—5年成为世界500强更是脱离中国实际的"空想主义"，中国企业的管理水平与世界500强的差距，不是一个文化尚未成熟、管理粗放的德隆就可以用3—5年时间消除的，这只是梦想而已。德隆一度宣称"德隆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是做产业的，不是做企业的”,“汇集最多领袖级经营人才，成为连结中国与世界经济主流的桥梁”，这样的愿景已经超越了作为企业的责任范围。

企业愿景是建立在企业价值观基础之上的并且为全体员工所一直为之努力的目标，如果企业的共同愿景是真实的，它就会成为企业组织中凝聚人心的核心力量。愿景犹如灯塔，始终为企业指明前进的方向。愿景描绘的未来蓝图越翔实、丰富、栩栩如生，其所发挥的凝聚、导向作用就越大。反之，缺少员工共同认同的愿景，或者是大部分员工认为不现实的愿景，很难产生应有的激励作用。

第三，德隆对企业目标的表述当作企业使命对待。德隆使命陈述不符合企业使命的基本要求和应有特性，企业使命是对企业存在意义的高度概括，是企业开展经营活动的依据。企业使命主要包括企业承担的经营责任、社会责任、历史责任。明确企业使命，就是要确定企业实现远景目标必须承担的责任和义务，包括企业对应尽社会义务的公开承诺，是企业应负社会责任和义务的公告宣言。每一个公司，无论其规模大小，都需要使命陈述来作为指导的源泉，如指南针般让其雇员、顾客甚至股东了解它代表谁的利益及它去往何方。德隆将企业目标确定为“创造传统产业的新价值”，没有锁定使命陈述的听众，导致外部对德隆种种猜疑不绝于耳，内部则无法真正使员工找到工作目标、产生上下一致的凝聚力。

德隆存在的理由到底是什么？它代表谁的利益？它将走向何方？“成为传统产业价值的发现者”，这更像一个政府的诉求，而且没有对社会繁荣和发展应尽义务的承诺。相反，为了完成这种不切实际的使命，德隆在融资手段上一度更注重“善用简单的力量”，甚至奉行“超越的现实主义”,“只要融到资金，就是最大的功臣”。任何企业都将追求最大限度的利润作为最基本的使命之一，但却不能忘记它是存在于社会基础之上。可以说，没有社会责任描述的企业使命是不能够被外界所认同的，没有对社会的庄严承诺，企业开展经营活动也就失去了正确的依据,必将走向与社会环境格格不入的危险境地,一旦危机爆发,企业将孤立无援。

第四，德隆文化最重要的“基石”企业精神和核心价值观模糊不清，失去了作为企业文化最重要的精神支柱。

企业精神是企业在其成长过程中形成的代表全体成员心愿、意志的群体意识，是企业哲学、价值观念和道德观念的高度概括，是激发全体成员积极性和创造性的无形力量，反映了全体成员的共同追求和共同认识，是企业文化的旗帜。

价值观是企业对于客观事物的基本信仰，是关于好坏、善恶、美丑的判断，是企业生存与发展的指导思想和基本准则。核心价值观是企业始终恪守的价值标准和行为准则，是企业在追求经营成功过程中所推崇的最基本信念。它是被企业全体或多数员工认同的关于企业意义的终极判断，是企业文化相对固定的元素，不会随波逐流或者轻易改变。

在德隆的文化元素中，基本上没有对企业精神和核心价值观的集中阐述，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这却是企业文化体系中最为根本的价值理念。它回答企业如何存在和企业的基本行为准则，意味着用共同的信仰来指导统一的行动，意味着思想、文化间的紧密结合和渗透，意味着员工心目中的企业形象、企业在社会公众心目中的形象、企业希望做到的让员工、顾客、股东和社会认同的企业形象。“以德兴隆，德厚业兴”的企业哲学，在德隆文化理念体系中处于核心地位，但却不能替代核心价值观。没有企业的核心价值观和企业精神作为企业文化的建设基础，重德治、忽视法制的价值取向，使德隆文化最终失去了根植的土壤，急速的膨胀后遂被外界视为异类，辉煌的成就失去了眩目的光辉。

优秀企业追求的是务实的理想主义，德隆的文化诉求是超越现实的理想主义文化。在市场经济环境逐步完善的历程中，必定要受到来自内外部各种文化资源的冲刷与荡涤。在商业文明还远未建立起来的今天，德隆商业帝国终究会在畸形变化中崩塌！

唐万新的文化

文化是人类群体或民族世代相传的行为模式、艺术、宗教信仰、群体组织和其他一切人类生产活动、思维活动的本质特征的总和，企业文化就是企业全体员工所共有的一系列相互依存的价值观和行为方式的总和。在较深层面上，文化代表着基本价值观念；在较易察觉的层面上，文化体现了企业的行为方式和经营风格。可见，文化不等于企业文化，企业文化又直接与文化息息相关。文化可以包含企业文化，但企业文化却无法承载文化所包含的太多的内涵。

德隆文化源自强势叛逆者唐万新身上，其文化的形成，几乎代表了所有作为中国现阶段的民营企业文化特征。经营机缘、领袖人物的远见卓识和卓越才能，凝聚了一批奉行同样价值观和行为方式的部下，在取得经营成功的基础上，又将公司的主要价值观念或职责规范公诸于众，敦促所有部下遵从这些规定，使得越来越多的员工逐步具有了公司高层领导所具有的价值观念和行事风格，企业文化由此生成。

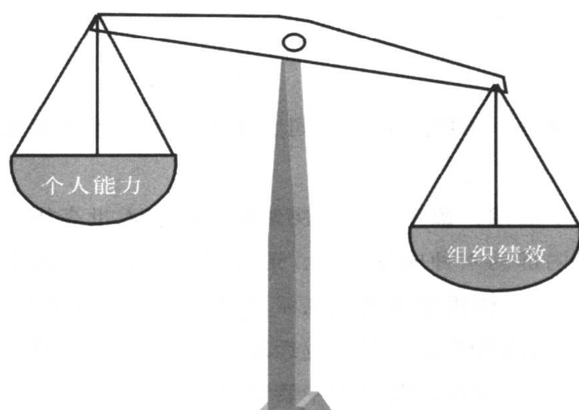
德隆倡导企业精英俱乐部的价值取向，注定了以唐万新为领导者的德隆文化的形成、发展、塑造，是一个漫长的过程。德隆文化更多表现为唐万新文化，即个人英雄主义文化，那些派系林立的部门文化是构成德隆文化的并不和谐的元素。以唐万新个人“具有超强的磁场魅力”、“真正的灵魂人物”表现出来的个人图腾，才是德隆文化的真实写照。

中国传统文化强调人本精神，注重家庭、家族、国家；主张个人应该为国家作贡献，为民族利益、为家庭承担责任，不辞劳苦；强调和谐、统一性，以带来稳定的文化氛围；强调礼治，儒家的三纲经（民德、新民、业于天下）、八条目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（格物、致知、诚意、正心、修身、齐家、治国、平天下）等都在强调修身积德。与西方注重逻辑分析的思维方式不同，中国人注重直觉体悟，沿袭到企业治理就表现为在西方企业里，更多的是按照企业的政策进行，而在中国企业里，尤其是家族企业里，集中表现为“人治”。德隆文化在某种程度上讲就是唐万新的强势的“老板文化”，亦即前文所述的，综合了传统、地域、历史、时代特征的唐万新的“个性文化”。

图3—9 德隆企业文化失衡



德隆因为才华横溢的精神领袖，创造了令世人瞩目的“德隆神话”，反映出强势文化在一定环境条件下可以极大地促进企业经营业绩；但当庞大的德隆有了个人魅力极大的唐万新，企业文化越来越多地表现为对个人崇拜时，那些有理智、善思考的人陷入迷途，德隆的经营风险变得更大了。当危机真正到来时，没有人能够掌控全局，这种强势文化又极大地伤害了德隆。

中国企业在企业文化建设上，普遍存在或者片面强调精神文化以及物质文化建设，对制度文化建设普遍重视不够，其结果是过多强调“德治”，而忽略“法制”，对企业行为和员工行为约束太软。德隆崇尚个性、追求平等开放的文化氛围，实际上肯定了人与人的关系可以超越企业组织原则之上。

企业的成长力源于三种驱动：能人驱动、流程驱动、文化驱动。唐万新没有将个人魅力所形成的文化基因转化为德隆文化，至少没有解决如何使大多数管理人员真正将德隆所描述的企业理念付诸实践，即没有将能人驱动转化为流程驱动和文化驱动。

企业领袖是企业文化的设计者、倡导者和建设者，必须全面深刻理解企业文化的内涵及各部分内容的密切关系，不仅要利用各种机会、采取各种形式大力弘扬企业文化，而且要通过建立健全各项规章制度规范企业及员工的行为，使员工的思想和行为保持高度一致。只有这样，企业才能在制度的规范中逐步实现无为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而治。

德隆文化还在形成阶段时，一些极为宝贵的、即将转化成为企业文化的优质基因就被“海纳百川，有容乃大”的错误价值导向所吞噬。治理结构的缺失，无法及时纠正错误的决策，当唐万新以英雄主义的梦想，带领这个急速膨胀的团队在资金链紧绷的“钢丝”上狂飙时；当内外部环境不断变化，行进的道路上充满荆棘，德隆这个不可一世的庞然大物经不住剧烈的振荡，在极短的时间内全面失控，猝然倒下。

文化整合之痛

德隆内部派系林立，不同理念、不同文化的冲突，也使得德隆的管理陷入了某种程度的混乱。

20世纪90年代中后期，德隆进入了快速扩张期，大批高级人才的加盟，使德隆一度兴旺。德隆内部的六种成分人群，形成了德隆的泛家族企业特质。跟随唐万新创业的“元老派”、唐氏家族及元老派同学同事的“亲情派”、从党政机关下海的“官员派”、从海内外空降的“职业经理人派”、从各证券公司及其他金融机构挖来的“金融派”，以及在并购过程中管理层留任的“高管派”。“亲情派”的代表人物为德隆经研所负责人王恩奎等;“高管派”的代表人物为新疆屯河董事长何贵品等;“官员派”的代表人物为德隆国际执行总裁丁光平等;“职业经理人派”的代表为罗兰·贝格中国首席代表朱家刚等;“金融派”的代表人物为德恒证券总经理韩新林等。

在尊重文化差异、注重简单实用的价值取向下，德隆成为理想主义与英雄主义者的乐园。然而，来自六大派系的人群，其价值观和行事风格受民族文化、中国传统文化、当前社会文化、地域文化影响之深，显然超出了唐万新作为德隆文化设计师的想像力。

在德隆中高层人数中，来自金融机构的人员数量远多于实业出身的人。做金融的人长处在于融资和并购，但对于并购之后的管理则缺乏实践经验。德隆出于对资金和企业规模的渴求，做金融工作的员工其薪酬远高于从事实业的员工，尤其是有融资能力的人，德隆一般都不吝重金奖赏。在物质激励过度的作用下，许多德隆员工都想尽办法去寻觅资金，而对于企业日常管理却较为淡漠和忽视。

由于德隆在并购中经常采用管理输出的办法，因此，在并购过程中起关键作用的人员常被派至并购对象单位坐上核心位置，成为掌管一方的诸侯，随后便会引进一批亲朋好友作为亲信。在这种机制下，找项目成了德隆管理层提升实际权力的一大捷径。于是，为了让自己项目更容易得到批准，夸大项目前景、美化项目实际情况的事就不免时有发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上述六大派系各自为政，缺乏统一调配和指挥。同时，德隆高层放权过度，久而久之，德隆内部便形成了各种小山头，主要矛盾集中表现为“元老派”、“亲情派”与其他派管理层在文化、利益分配等方面的冲突。例如，“元老派”、“官员派”和“金融派”认为“海归派”盲目照搬国外模式，不注重企业实际情况，双方极难融合，甚至出现部分元老无奈出走的现象。

同时，不同的利益体相继出现在企业内部。2001年，德隆历史上极为特殊的董事局会议在风景优美的西湖召开。会议主要讨论“老三股”是否采取护盘战略，唐万新倾向于撤退，但德隆内部利益集团已经形成，许多高层和股东出于自身利益的考虑极力反对，会议通过了护盘战略。从此，德隆在资本市场、委托理财和产业整合上开始了“八个杯子七个盖”的豪赌游戏。之后便进入“老三股”熊市不跌反涨，渐进牛市却全面崩盘的“充满豪赌意味的悲情之旅”。

唐万新认为，德隆最核心的看家本领是整合的能力，以及企业文化（俱乐部式而非管束式的）和对资本市场深刻的认识。这是构成德隆核心竞争力的三大法宝，尤其是通过整合生产、整合销售、整合人才和战略并购，德隆创造了神话般的发展奇迹，巨大的成就为“俱乐部式文化”披上了华丽的外衣。“德恒证券审判”现场，让我们看到了德隆企业文化的真实面：相互推诿、一盘散沙。

在浮躁心态弥漫、追求暴富的经商行为短期化盛行的当今，社会生活中多种价值标准并存，人们失去了单一、至高无上的文化权威，赖以解释自己行为的文化根基发生了分裂。另一角度，这种多元文化的并存，使个人失去了对传统文化权威的引导。这是因为自我选择、自我规定并自我承担责任的自主意识，并没有真正建立起来。市场经济体制的建立和完善需要确立个人的主体性，但处在文化转型中的中国人，正处在一个需要自己、又害怕自我的两难之中。在这两难之中，就失去了单一文化的依靠，从而构成了文化失范。当社会上有不少人对老的优良传统普遍持怀疑和否定态度，中国传统民族文化受到西方文化冲击，使有些人产生空虚、迷茫、信仰迷失，在社会环境中，德隆的“六派人”必然会在这个“水泊梁山”似的俱乐部里张扬个性，显示出所有的美与丑。

可怕的是，这种多元并存的文化在德隆找到了理想的归宿，也为信仰迷失人群的浮躁、不安、拜金主义、享乐主义、实用主义，以及已经失去了社会行为的价值标准的个性文化的张扬和不良文化的滋生搭建了得以生存和膨胀的温床。

于是，一个个小“山头”、“国王”早已将浮躁的心态、冒进的做法演绎成为自己牟利益的“实用主义”，一个个利益集团在危难中不仅没有帮助德隆渡过难关，反而抓住德隆不惜成本供血保命的软肋，肆意提高条件与德隆玩起了套利的游戏，整个管理团队无法再以获取长期的利益回报和企业的可持续发展为目标，操作过程中也逐步与中国传统的“诚信、务实、稳健”的企业哲学背道而驰，并且随时在毒害、吞噬着优秀企业文化的产生。在德隆需要改革时，需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“壮士断臂”求得生存时，这些自私自利的独立王国成为绊脚石。以商业目的为唯一价值标准的关联者，在德隆最需要得到理解和支持的时候，却奔跑在利益追问的末路上！

文化的融合是极为困难的，企业文化也只有在融合中逐步形成开放、创新的个性特色，而不是颠倒过来，那样就不能称之为企业文化，至多是“宋江情结”的翻版。德隆文化的“理想主义”基本脱离了现代企业制度的要求，甚至使德隆文化与制度规范形成了严重内耗，制度的空壳在包容的文化诉求中显得苍白无力，企业文化失去了耕耘的土壤。

因此，德隆的精英俱乐部在某种程度上变质为金融玩家游乐场，最终的结果是个人渔利、企业亏空。

社会文化荡涤

更为重要的是，在历史文化的长河中，德隆能否经得起汹涌澎湃的当前社会文化潮流的荡涤？

德隆文化资源的构成，涵盖了民营、家族企业、国有企业、外资企业、合资企业的所有优点，但也伴生了所有缺点。德隆各派利益之争、文化冲突从创立伊始就从未间断，遭遇中国传统文化与西方商业文化的碰撞冲击后，德隆的企业愿景、价值观、使命和企业战略实施变得孤立无援，最终无法实现自身一贯秉承的“以德兴隆，创造中国传统产业新价值”的企业精英俱乐部式文化。

“天下熙熙，皆为利来；天下攘攘，皆为利往。”中国企业家还要承受来自一些非制度性因素的制约，比如说社会心态、社会舆论等。社会的宽容是孵化企业家的“摇篮”，如果一个社会对合法致富的人不宽容，甚至出现“仇富心态”，那么这些人至少会存在潜在的社会风险。

中国文化自古就有“不患寡而患不均”之说。在中国历史中的农民起义总把“贫富不均”视为社会动荡的祸根，而把“劫富济贫”奉为“均贫富”的道德楷模。因此，每当社会严重“贫富不均”时，一些民变领袖就会打着“均贫富”的旗帜，进行轰轰烈烈的“劫富济贫”运动，以此来赢民心得天下，而民众又往往把“劫富济贫”者当成仗义疏财的英雄进行崇拜。或许这种文化不支持企业做大做强做久。

从某种程度上讲，是历史文化中某些与工业社会文明相悖元素和德隆本身问题的合成，摧毁了德隆。透过德隆之死，放眼整个华人圈，鲜见大而强的“百年老店”，绝大多数都逃不出“富不过三代”的藩篱。

中国文化中有一个致命的文化缺憾，即“重农抑商”。重农的观念成功地将祖祖辈辈钉在黄土地上，几千年的文化历史都是封闭式自给自足小农经济。许多



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世代相传、奉为圭臬的观念，都与现代的开放式、商业化社会有冲突。我们现在的艰巨任务是怎样将泊来的洋文化消化到本土文化中，并怎样将传统文化进行改造以适应新的文化。德隆恰恰在这两个层面都没有解决好。花巨资请国外顾问机构咨询，结果是照搬西方大企业模式而遭致失败。

德隆以兔死狐悲为借口，以鱼死网破为要挟，已经殊为不智。中国企业在反思时必须走出狭隘的利益观念，发展一种被社会所接受的企业文化，才能找到立身之本，否则永远只能是潮起潮落的牺牲品。

国外许多百年企业自20世纪80年代以来谈论最多的话题是什么？是组织变革及文化变革。当看到韦尔奇带来的全新的理念时，并没有因此而得出结论说GE已经失去了企业文化，而是恰恰相反，GE丰富和发展了它的企业文化，它在变革中起舞，它在变革中重获活力和新生。企业文化可以使战略、流程、绩效、管理水到渠成。

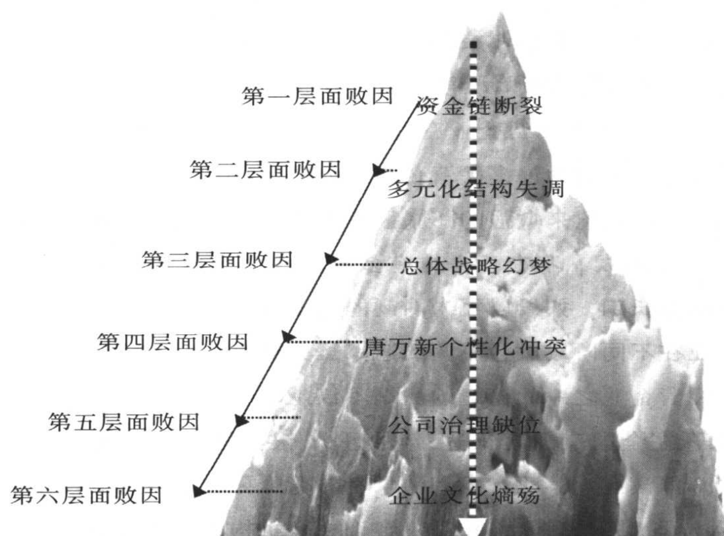
在创业初期，德隆因为唐万新的卓越才能，曾经将无形的理念转化为巨大的物质财富，显示出良好的“熵”性，而后来却因为庞大的系统承载了太多的混乱，无法融合为全体员工互相依存的价值观和行为方式，最终导致由“熵”到“殇”的哗变。

“熵殇”使德隆文化难以生成。

德隆败因最终是资金链断裂、多元化结构失调、总体战略幻梦、唐万新个性化冲突、公司治理缺位和企业文化熵殇的集合和共同作用的结果。

德隆危机的累积——资金链断裂、多元化结构失调、总体战略幻梦、唐万新个性化冲突、公司治理缺位和企业文化熵殇构成了巨大的冰山，导致德隆崩陷。

图3—10　德隆败因系统模型



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆的崩溃给了中国企业家们一个新的机会来审视自己：在雄心勃勃地重组国有企业不良资产的时刻，是不是先重组中国民营企业的不良资产？在一厢情愿地为国企亏损埋单之时，是否考虑谁会为你的失败埋单？

德隆案例表明，寻求可持续、稳定、发展之路，始终是企业特别是商业资源并不完备的民营企业的立身之本。中国民营企业远未具备进行跨行业、大规模整合的能力，特别是在金融领域的不恰当渗透和拓展，任何不顾经济规律和限制的狂热行动，都只会演化为破坏性投机。

德隆案例警示其他企业必须对战略管理与经营模式进行深刻的反思和深层的思考，应如何正确处理诚信建设与永续成长、个人权威与公司治理、资本运作与实业发展、做大与做强、经营与管理、扩张跃进与稳健经营、中长期投资与短期投资、产品品牌与企业品牌、粗放式管理与精细化管理等关系，这也成为民营企业规范自我行为的一种考量。德隆对中国企业家是一个警示：当你的管理能力、资金驾驭能力、资金来源不匹配的话，过度的扩张会给你带来无法承受的信用风险，将使整个庞大产业毁于一旦。其次，中国企业在扩张的时候，不要过快过多地多元化，要把主业做透。中国企业家往往追求的是通过控制足够规模的资产以形成一种权威和势力，却没有完整去考虑自己核心价值的创造。民营企业做大不难，难的是选择一个作为自己立身之本的行业。民营企业要立业，要立长久的事业。

德隆终于走下了资本的“神坛”。如果说杨斌的荷兰村、周正毅的农凯等民营企业的倒下都可以理解为自作孽，那么德隆的唐家兄弟深陷资金链黑洞，对所有中国民营企业提出了一个存在性的思考：民营企业或借一时之势青云直上，或凭市场累积蓄势，但是民营企业到底是创造还是转移了财富？当然还包括企业使命感与社会责任等重要话题。

这一问题的拷问对民营企业来说是致命的。如果民营企业只是将社会财富转化为个人财富，只能将庞大的社会资产套牢在资本黑洞里，只会用8个杯7个盖的资本财技弥补窟窿，那么民营企业存在的意义又在哪里？做企业最重要的是什么？德隆在某种意义上成为许多民营企业的危机标本。

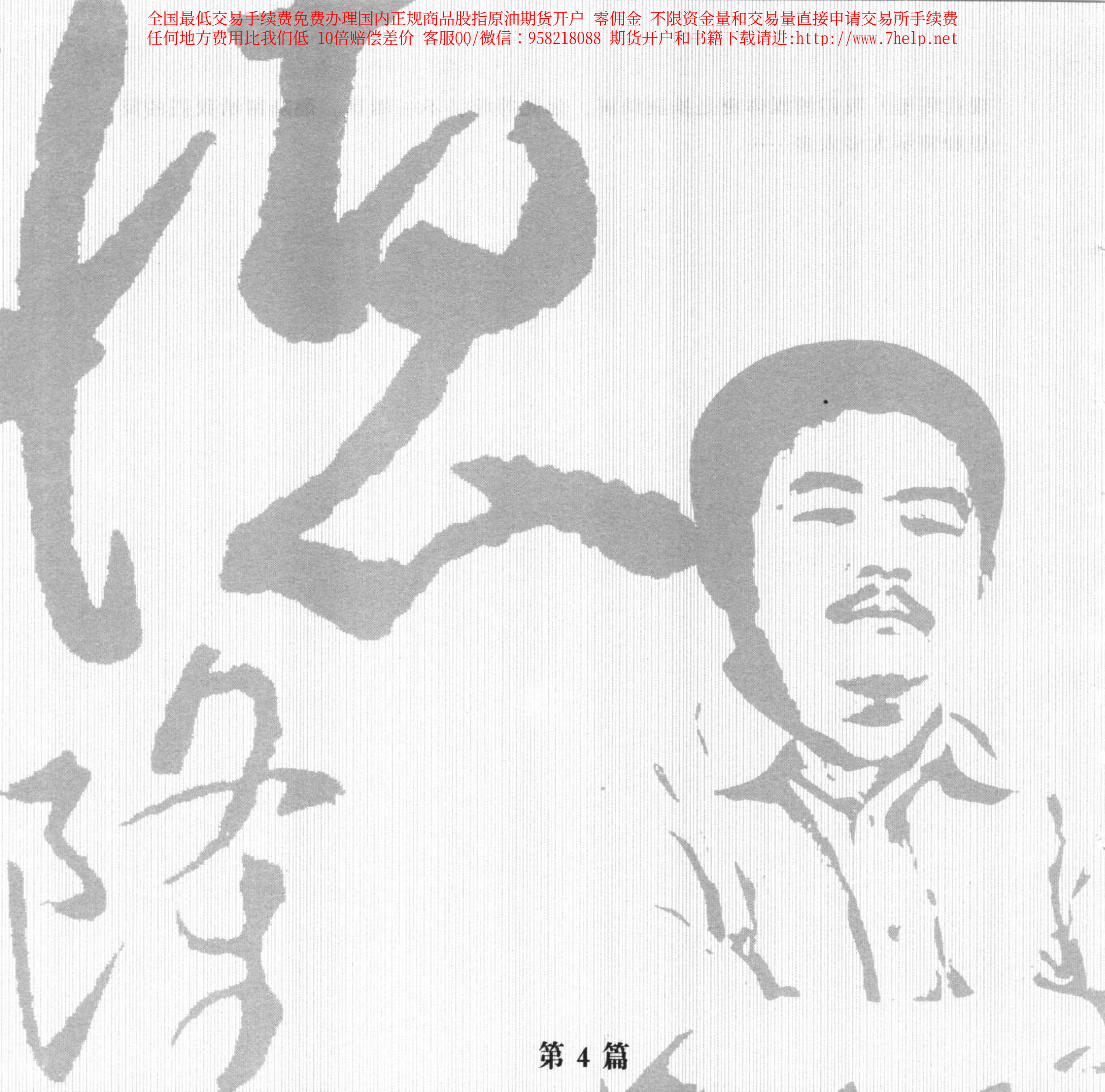
企业家一定要遏制愈来愈强的膨胀欲和扩张欲。**生存比发展更重要，谨慎比豪气更重要。企业如人，不在于身体有多高，块头有多大，关键在于健康的体魄。企业经营犹如长跑，如果以百米冲刺的速度进行马拉松赛时，必然在途中猝死。所以，企业在不同阶段设置不同的速率至关重要。**

中国最大民营企业之一的德隆的崩塌不仅是德隆人的悲哀，更是中国社会各界的悲哀。德隆在全国范围内长达5年的理财/银贷融资总量超过570亿元之巨，难道政府监管部门没有觉察吗？我们的学者对德隆要么是算命式的唱衰、要么是大唱赞歌神话，学术公信力又何在呢？咨询中介机构收取大额费用，其价值又体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在哪里？我们的媒体更是推波助澜，如此等等，不一而足。德隆留给我们的反思和警示太多太多……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第4篇

德隆警示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆倒下了，但民营企业成长的故事还在不断上演，期待着中国民营企业跨入世界级企业的那一天！民营企业极善把握机会，其快速成长的青春期又处于危险多发期，德隆恰恰是一个代表。那么，该如何控制成长步伐？这不光是创业18年崩溃的德隆所面临的问题，即使是28年、58年甚至100年的企业也仍然面临着成长烦恼。满足客户的需求和提升公司价值是企业成长的原点，变革和创新是企业成长的持续动力。

德隆在成长历程中集合了中国民营企业存在的所有问题，本篇将从关注环境变化、价值创新、稳健经营、执行力推行等四个方面，结合民营企业做大做强的梦想和东西方管理文化博弈两个背景，进行深入的探析并寻求解决之道，为更多中国民营企业提供成长中的警示和启迪。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.1 适者生存：关注企业外部环境变化

可以肯定地说，唐万新是有理想，立志想干一番事业的人。但问题在于，他缺乏对德隆所处的外部环境进行系统而全面的认识，尤其是其整体实业收益小于融资成本的状态下，融资只能是更多地蚕食其资本，由资金链断裂引发经营从量变到质变的恶化，最后全线溃败。这就提出“适者生存——关注企业外部环境变化”的命题。

适应比优秀更重要

企业经营与管理的基本目标就是使企业适应内外环境的变化，实现企业的永续生存与发展。从这个意义上说，适应比优秀更重要。

企业是社会经济系统中的一个子系统。社会经济大系统就是企业生存的环境，企业必须适应它的变化，才能在这个系统中发挥作用，才能维持继续生存。如果不能适应社会经济环境的变化，将被社会及竞争对手所淘汰。

社会经济环境的变化既给企业带来机会，亦会给企业带来威胁。企业管理团队的任务，就是随时注意外部环境的变化，并针对环境变化带来的新问题，及时而果断地采取适应性的措施，抓住发展机会，提升竞争优势，实现企业的发展目标。

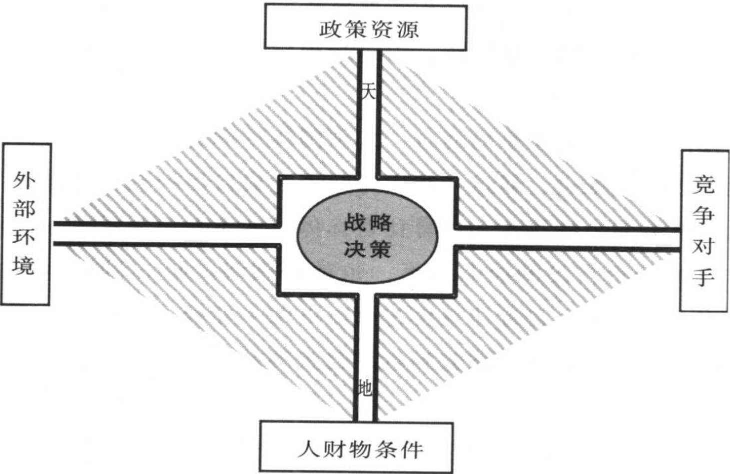
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20多年来中国民营企业经历了太多的风风雨雨，我们的企业和企业家就像风口浪尖的冲浪手，每一次都面临着生与死、成与败的抉择，最后的成功者，一定是最善于关注环境、最擅长趋利避害的人。一句话，只有读懂了“政治经济”和“市场经济”两本教科书，在中国特殊社会环境下将商业智慧与政治智慧结合得最好，既悟透商禅又世事洞明的那一批人，才是笑到最后的成功者。

人们常常把无时无刻不在的创业激情，看作一种真正的企业家精神——不知疲倦地寻求更快更高的发展。然而，这并不是成功企业家的全部。依据企业内部条件与外部环境，摸清企业发展的脉搏，并设定一个合理合规的发展目标，这才是真正的企业家应该具备的素质。它体现了一种控制能力，有所为有所不为。毕竟，企业的扩张与成长应该是资源配置达到一定积累后自然裂变的进程，而不应该凭借某种主观愿望或意志强行拔高，以至于扭曲企业成长的路径从而丧失未来。因此，不切实际的“跨越式”发展很可能成为陷阱而不再是人人都能咬一口的美味馅饼。

中央电视台“动物世界”节目给我们太多的启示，经营企业就是要获取更多的生存资源。狗的鼻子、鹰的眼，紧盯政策走向。**生存比发展更重要，赚钱比出名更重要，适应比优秀更重要，企业领导人做决策时要头脑清晰，上看天、下看地。**

图4—1 适应比优秀更重要



看天，国家的战略、政策是不是鼓励允许。作为民营企业家，不仅要时时盯紧市场变化，而且嗅出政策走向的蛛丝马迹。因此，“遇到绿灯赶紧行，遇到黄灯赶紧停”。不要对政府的政策威力产生怀疑，更不要顶风而上，做政策的对抗者，心存侥幸与政府周旋，这无疑是鸡蛋碰石头。下看地，看看自己是否具有这样的实力，有没有相应的人、财、物资源。企业家要有卑微的心态，认清自己的角

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

色，集中精力，做自己该做的事情。如果单凭豪气万千，盲目去赌，赌的是豪气，输掉的可能是一世英明，甚至身家性命。

解决民营企业生存和发展困惑之道就是找到一个能力与目标基本匹配的系统。企业首先要审视自己的能力和资源，以及所处的行业状况，找到一个与之匹配的目标点。目标点不能多，尤其是民营企业大多资源有限，需要集中优势兵力，重点突破。而且，民营企业需要把主要精力放在围绕这个目标点，系统地思考如何构建和发育企业的能力来满足这个目标点的需求。企业命运犹如“8”字的书写，“8”字中间的关键点把握得好与坏决定着企业由弱到强，也决定着企业由盛至衰。这个关键点的战略调控要素就是企业恰当的目标体系选择。

微软和英特尔找到建立标准这个关键点，从而让全球IT为它们打工；沃尔玛通过连锁独步全球，戴尔通过直销模式和供应链管理异军突起；7－ELEVEN连锁让它给日本普遍不景气的商业带来了活力；GE，通过数一数二战略造就了新通用；IBM，关心内外顾客让它赢得了全球的尊重；宝洁，用品牌打天下；中国的格兰士就是靠成本优势在微波炉行业打出了一片天下。因此，给出企业重新定位的八种模式：基于建立标准的企业重新定位；基于连锁控制的重新定位；基于品牌的重新定位；基于顾客关系的重新定位；基于产品的重新定位；基于超控市场份额的重新定位；基于成本领先的重新定位；基于技术领先的重新定位。

在确认企业的定位之后，需要构建自己的能力体系。企业的能力体系建立须考虑三个方面的因素：第一是理性和效率体系的建立，这是基础。第二是为企业精英阶层和大众阶层找到价值依托。第三是用阶段性的企业文化变革去贯穿企业能力建设的始终。

企业目标体系与能力体系的适合，必须围绕目标进行阶段性分解，并在目标明确的情况下逐步地推进，通过“拐大弯”来达成自己的战略意图。

围绕目标体系能力的构建和培育比目标体系的选择更为重要。企业应该采取聚焦策略来全面培育自己的能力体系，也就是围绕的核心目标体系应该只有一个，而不是多个。所以，目标体系要符合以下两个标准：必须是每个民营企业所处行业的关键成功要素；必须能起到纲举目张的效应，有助于企业竞争能力的系统培育。

理想是建立在坚实的经营基础之上的，不切实际的幻想最终只会演化成狂想。狂想的结局就只能是出局。如果“上帝”要让谁灭亡，必先使其疯狂。德隆的警示对于无数正处于成长期的民营企业，应该是金玉良言。

TCL改制之路启示

TCL的改制成功和企业的高速发展，非常确凿地说明，企业必须关注和适应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外部环境的变化才能生存发展。

综观国内，在市场经济中大浪淘沙经受洗礼后仍能坚守壮大的国有企业寥寥可数，而能够顺利进行国有企业改制的企业更是凤毛麟角。相比之下，企业改制比办好一个企业更为艰难和充满风险，因此，许多成功的企业都不敢碰这个“雷区”，或者是碰得头破血流。

TCL不但成功壮大，而且是企业改制中最成功的一个，这不能不令人惊奇和赞叹。我们发现TCL从一个地方国有独资企业演变到国有控股企业，再到现在的国有相对控股企业。李东生从1996年着手，到2002年基本完成改制工作，其间整整花了6年时间！

中国正在经历整个国家的大转折，经济也在由原来的计划经济开始向市场经济的大转型，同样，TCL的改制工作也经历了一个大转变。6年时间，做什么不可以？难道李东生不讲究速度和效率吗？显然不是。在全面执掌TCL大权以来，TCL年平均增长速度达50%。1996年长虹发动彩电价格战，TCL是第一个站出来迅速跟进的企业，TCL的市场口号一直是“以速度打击规模”。而且众所周知，李东生虽然外部形象显得温文尔雅，但在企业内部脾气颇大，性子很急……更重要的是，在此过程中，TCL相继在彩电、电工、电脑、手机业务上取得成功，显然和改制有很大关系。为什么李东生反而在这个显然是大势所趋的改制问题上谨小慎微，亦步亦趋，不敢甩开大步向前越？对此，李东生的回答是：“可能是因为我们对我国的社会、政治、观念等等悟得比较透吧，让我觉得必须这样来进行操作。”在李东生进行的似乎有些愚笨的漫长的改制操作后面，其实隐藏着对中国社会环境和文化心理的深刻体察：“整个改革要兼顾好各方面的利益，要使得员工能够承受，社会能够承受，政府和国家能够承受才行”。

在中国，几千年的官本位思想至今依然深刻影响着当代社会，政治依然在社会的各个角落发挥着强大影响力，这是不争的事实，也是传统中国文化的一部分。**“一个企业要在社会中生存，必须要适应社会这种环境，你要改变一个社会、改变一种文化是不可能的，这样有点自不量力。”**长期的学习体会与总结使李东生感悟颇深，他认为，几千年的历史沉淀不是短时间能够改变得了的，改革是一个非常漫长的过程。

正是基于这种判断和对中国文化的深刻理解，李东生面对改制这个敏感问题，不像其他一些企业领导人选择了较为激进的方案，也不像有的企业领导人选择绕开不去面对，更不像一些领导人只限口头上呼吁，而是沉下心来，与地方政府一道，仔细设计和运作改制的方案和步骤，违规的事坚决不做，同时适度进行一些创新。就这样一步一个脚印，很有耐心地做了下来。这样做，看似绕了个大弯，实际上却深深切合了中国文化的特点。到2002年，随着外部环境的改善、企业内部运作的成功，企业改制工作终于瓜熟蒂落，水到渠成。如此一役，令企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争力大大提高，也是把一些主要竞争对手远远甩到后面的原因之一。

在中国当代企业领导人当中，有的喜欢钻营政治，做一名官商，这样的企业处于行业垄断地位时尚无性命之忧，但一旦进入市场则前途堪虞；有的很不喜欢与政治为舞，喜欢把精力放在企业经营管理上，这样的企业家也可以把企业做大，但终究会遇到很大的发展瓶颈。善于借用政治和市场资源并将两者嫁接得近乎完美的企业家，李东生不能说是唯一的一个，但也可以说是目前为止做得相当成功的一位。而李东生带领TCL走向成功的关键是能够深刻地领悟到，**在中国经营企业不但要善于利用市场资源，还要巧妙地利用政治资源，这是中国社会经济环境有别于其他国家的重大特点。只有把握了这个特点的企业和企业家，并采取了相应的战略与措施才能获得成功。**

物竞天择、适者生存是自然界告知我们的一个颠扑不破的真理。对于企业，时刻关注我们的生存环境，特别是要通过一次一次的对环境变化的感知，来训练企业的应变能力，在险滩急流中建立快速应变机制，从而把握社会发展的脉搏适应环境，培育自身的核心竞争力、掌控发展节奏就是企业的生存之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.2 价值制胜：实业发展和资本运作

2003年11月，唐万新主持的对世界园林机械第三大品牌的美国毛瑞（Murray）公司的国际并购，终于被国家有关部门批准。不时有人针对“老三股”股价与企业价值是否相符的问题探问唐万新。唐霸气十足地回答：“不仅是相符的问题，而且是被严重低估了。”

德隆的价值观仅仅是建立在股市上吗？唐万新所魂牵梦绕的“金融控股公司”之梦，又堪何所值！唐万新对企业存在的意义、对企业家哲学及企业外部环境变化的漠视和背离，可以注解为德隆忽略顾客价值与企业价值的双赢之结吗？实业与资本运作，互为依托，两轮驱动，这是众多企业借以宣扬的发展之策，殊不知其核心是为客户和公司创造价值、创新价值。

商业本质

做实业与做资本运作并没有什么道义上的高低之分，也绝无泾渭分明的划分标准。德隆之所以反复宣扬自己是做实业的，一方面是想洗刷自己的庄家恶名；另一方面，也有更深的用意，想要说明这样一个问题：无论是过去还是现在，德隆的主要现金流来源都在实业，而不是在资本运作和金融。换句话说，德隆帝国的地基牢牢扎根于实业，并不会因为金融市场的风吹草动而稍有动摇。德隆介入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融完全是为德隆的实业服务的。为了尽量在形象上靠近这个标准，德隆不声不响地作出了巨大的努力。它不仅为自己的实业归纳出了许多特别适合中国人记忆的专用词汇，诸如“白色产业”（乳制品等）、“红色产业”（番茄酱等）、“灰色产业”（水泥等），还不断邀请经济学家、媒体记者到德隆的工厂参观考察，甚至以叫板的方式点名邀请质疑德隆的郎咸平教授到德隆的工厂走一走、看一看。这种持续的宣传操作起到了部分效果，一个实业德隆正在逐渐覆盖它以前留给人们的形象。



应唐立久的邀请，郎咸平于2004年12月9日首次赴新疆进行考察和讲学

唐万新对德隆的自我评价是：在地域上，德隆已基本实现了由普通的民营企业向国际性的战略投资公司转型；在实业领域，由单纯的企业经营者向产业价值的发现者和创造者的转变；在资本市场，德隆系股票已从“庄股时代”迈入到“价值投资时代”。

德隆在进军实业的道路上对传统产业情有独钟，决定介入传统产业、整合传统产业。“整合”，是我们从德隆人的口中听到最多、在德隆的各种文件里看到最多的这个词：整合生产、整合销售、整合人才，却鲜有提及价值创新，或者认为整合就是在某种程度上提升了价值。德隆人说“市场在全世界，生产能力在中国”，既是他们选择产业的标准，也是他们的追求目标。整合的技术手段，自然离不开德隆赖以起家并已驾轻就熟的独门利器——资本运作。

德隆的情形无疑于一个人只有100元钱却做了10000元的期货交易，用1%的保证金炒作，但交割日到了，绝对不可以只用100元到货场去提价值10000元的商品。

唐万新曾多次向外界表示，德隆的产业价值数百亿元，但一直无从证实。经过华融管理公司的评估和审计，德隆实业的账面总资产确有200多亿元，然而账面价值与实际价值往往差距较大。

为此要讨论德隆及唐万新对价值的认知和认可是什么？对德隆价值所作出判断的前提，是基于对德隆真相的深刻认识？德隆旗下6家上市公司的股票坚挺数年却又崩溃于数天，是一种表象？德隆津津乐道的对水泥、食品和机电业等3个产业的整合并且卓有成效，也是一种表象？

唐万新和德隆一直强调实业领域产业价值和资本市场的投资理念，这种理念又被冠以“做大的心魔”和快速扩张代替，但客户的价值又被置于何处？

GE的产业整合从来不是靠自己的金融公司通过关联交易来提供资金的支持，而德隆恰恰是通过自己的金融机构与实业公司的关联交易来为产业整合提供资金支持，在更多的时候只是把实业作为资本运作的道具，甚至不断从实业那里抽血

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

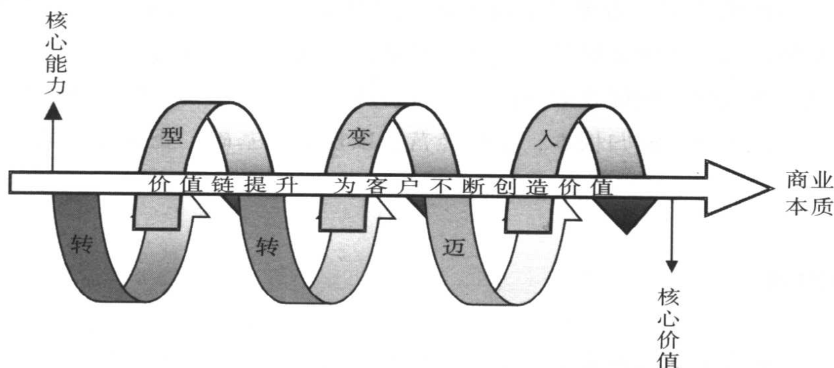
给金融。

我们认为，商业的本质，是在为客户不断创造价值的过程中使企业获得赢利性增长。在德隆刚刚涉足金融的时候，也许有为产业整合创造条件的初衷，但一旦涉足其中，他们就发现，只要有足够的市场权谋，和与政策博弈的高超手腕，做金融、玩资本游戏是一个远比做实业赚钱和有趣的事情。既然德隆对商业的本质有这种理解，德隆的选择也就不言而喻了。但实际上，当经营金融未获得收益时，继续扩张和更大规模的并购金融机构，不仅拖累实业，而且给德隆带来了巨大的风险，溃败只是时间问题。

在过去的20多年间，一批中国企业奇迹般地成长起来。巨大的成功使企业家们没有心思去“反省”自己的成功，他们看不到也不愿看到自己成功中所包含的某种“虚假性”和“侥幸性”。商业机会主义顺理成章地顶替了战略，“什么有钱赚就做什么”也成了最通行的“战略”。成就一个伟大企业所必需的专注和韧性，在这些企业的基因里根本不存在，以机会主义、计谋、走捷径的方式轻松赚钱，高歌猛进，成为企业共通的习性。商业机会主义的习性迅速演变为多元化的强烈冲动。这种冲动的极端形态，就是所谓资本运作和产业整合。

商业的本质在为客户不断创造价值的过程中使企业获得赢利性增长；在文化层面上具有核心价值，如GE的“我们为生活带来美好的东西”；在战略层次上凝聚核心能力，而不被原始的贪多求全和投机取巧所驱使。唯有如此，企业发展才是有效和持久的。

图4—2　为客户不断创造价值



现金为王

现金流的充沛及通畅，是企业生存立足和健康经营的前提，是为客户不断创造价值和进行实业发展、资本运作的基础。

然而，在市场经济的现实中，企业常常不能预估现金流的真实需求，难以判

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断资金流转的常规周期。极端地说，企业在某些阶段，现金流比利润重要，现金流减缓或停止，企业经营将陷入困局，有可能顷刻间塌崩。因此，企业必须进行战略收缩，更加严格地控制投资规模和企业内部的现金流。

一定要先摸清自己的家底。这是实力制胜的岁月，是“现金为王”的年代——你得掌握在资金获取能力和企业行动取向之间保持平衡的技巧。这是企业经营的绝对真理。

储备充足的现金比什么都重要。当企业扩张，上项目的时候，一定要权衡自己的实力，是否具有足够的现金。不要把太多希望寄托在金融机构。不要期望通过借贷、集资来发展，更不要指望通过上市圈钱。因此，不怨天不怨人，自己帮助自己最重要。不盲目上规模，不盲目做大，压制投资欲望，使现金适当宽裕。

中国经济的运行经验表明，每隔一段时间的宏观调控，影响最大的往往就是民营企业。一旦宏观调控，银根抽紧，现金短缺就像一根绳索紧紧地勒在民营企业的脖子上，企业可能有健全的肌体，有清醒的大脑，但是却因血脉不畅，窒息而亡。银根一紧缩，过度依赖贷款的企业就会应声而亡。

现金为王的背后是价值创新，只有不断地进行价值创新，才能使客户增值，从而获得持续的现金流。远大集团手中始终有3亿—5亿元的现金储备。远大总裁张跃认为:“资产安全应该放在第一位，目前企业的生态环境、诚信建设尚存在问题，现金对企业的稳定和发展是很重要的。”无独有偶，日本丰田储备巨额现金的做法也值得中国企业学习——在丰田逾千亿美元的资产中，有近300亿美元是现金，是同行里最高的。丰田的新车研发，是一个非常耗钱的工程，必须拥有大量的现金储备做支撑。考虑到不确定的市场环境以及汇率政策，为了最终成功，我们必须保持大量的现金储备，提高赢利能力，这是最关键的。

因此，要做到：把握政策走向，不盲目决策，保持低调，储备现金等。只有扮演好自己的角色，回归根本，实效经营，以现金为基础，企业才可能求得生存和发展。

价值创新

实业发展和资本运作背后的支撑是什么？实际上是公司价值链的提升和为客户创造价值，即不断地进行价值创新。中国民营企业如果要想在实业发展和资本运作方面有所探索和开拓，非常重要的一点就是首先去反思和提炼自己的比较竞争优势，企业才可以基业长青，从优秀到卓越。实业发展和资本运作仅仅是手段而已，重要的是怎样实现价值创新，获得赢利性增长。

为什么过去几年里有许多企业迷恋于资本运作，而不是专注于客户价值的创新，其中恐怕主要有一个经营扩张的效应。这种增长被看作是企业家“高瞻远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瞩”的杰作，短期的、表面的增长变成了一场企业生存的保卫战，危机正在袭来。

德隆进行的实业发展、资本运作，没有注重以传统产业的变革、价值提升和社会财富的创造为基础，而这恰恰是传统产业对社会的价值和相互依存关系之所在。

在过去20多年里，竞争是企业战略的核心思想。许多企业的决策者或许意识到，自己所采用的竞争策略常常被动地走入误区，迷途难返，如管理层通常会花费大量时间和精力，去了解竞争对手在从事哪些业务，然后模仿竞争对手的做法，并力求模仿得更好。这样做的结果是，企业每天只是对竞争对手作出消极的反应，而不是尽力开展创新活动，创造发展的机会，这就无法深入了解新兴的市场与顾客需求的变化。

与此相反，大批得以持续发展的企业，采用的则是价值创新战略。**这些企业为现有顾客创造更多新的消费价值，进而创造新的市场，其战略思想的核心是顾客，而不是竞争对手。**

价值创新的前提是改变战略焦点。现实中有这样一个现象：激烈的竞争要求企业创新，但过分聚焦于竞争的企业却很难创新。长期以来，企业战略管理理论始终强调企业应增强并充分利用自己的竞争优势。然而，聚焦于企业内部能力，企业就很有可能会丧失许多发展良机。

德隆所始终贯穿的份额投资理论，是运用资本，通过产业整合、国际并购获取世界范围内的大市场份额，掌控价格主导权的竞争优势理论，是将焦点放在全球范围内的竞争优势的获得，以抵御跨国公司的竞争。它关注为客户创造价值吗？它关注价值创新吗？它关注的是价值投资回报，换句话说是赢利性的回报，是单方面的价值，而没有关注顾客的价值。

企业实施价值创新，管理层必须回答以下两个问题：一是本企业是否为顾客提供了较高的消费价值？二是本企业的订价是否能为目标市场广大顾客所接受？推出大多数顾客买不起的优质新产品和新服务，就好像本企业生了蛋，让其他企业去孵小鸡。也就是说，企业要重新明确顾客面临的问题。那么，企业就应深入了解市场的需要，以便发现目前“隐藏着的”市场需求。例如，美国凯拉威高尔夫球棍厂深入了解顾客的需要，明确了顾客需解决的问题是“容易击球”，而其他高尔夫球棍厂家则还在考虑如何改进高尔夫球棍，以便将球击得更远。

在知识经济时代，价值创新应该是企业战略的基本组成部分。但是，企业还应采取适当的辅助性策略，最大限度提高价值创新的赢利能力，尽力防止其他企业模仿。完成一项价值创新项目之后，企业可采用不断改进、扩大业务范围等措施，获取最大利润。

在某些行业、某些地区市场，采用竞争驱动战略的企业仍然可以成功。采用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成本领先或差异化竞争战略的企业开展价值创新活动，也可能继续发展。但是，随着价值创新者进一步占领大众市场，采用成本领先或差异化竞争战略的企业的发展空间会越来越小。例如，沃尔玛占据美国零售市场支配地位之后，在美国零售业，只有那些追求最低售价或为高档市场服务的零售企业才能继续发展。价值创新者通过创造新需求，扩大市场，而不是通过直接损害其他企业利益，占据核心市场地位。与价值创新者相比，采用成本领先或差异化竞争战略的企业只能占据次要的市场地位。

企业如何抛弃旧有的过时竞争战略，主动实施价值创新，将是一个长期艰巨的任务，那些成长百年的跨国企业仍在进行价值创新，中国企业没有任何理由企图脱离西方国家企业的一般成长模式而另辟蹊径。

在这个厉行节约的时代，中国企业要从战略的五大层面，即行业假设、战略焦点、客户价值、资产和能力及提供的产品服务上重新树立价值创新逻辑，而绝非传统战略逻辑，以此实现客户价值和企业价值的双赢，推动企业赢利性、持续性成长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.3 稳健经营：企业危机风险监管机制的构建

与其问德隆是做什么的，还不如问德隆不做什么？万能德隆，最后是无能德隆。以德兴隆，隆衰德失。

庞大的德隆从未建立危机风险基金，德隆监控管理体系更是缺失，放权过度、物质激励过度，德隆几乎无危机风险监控管理体系可言。

长期以来，民营企业总是热衷于如何扩张，如何做大，如何抢抓机遇？当德隆、托普般的危机风险屡屡光临时，我们才意识到高增长的公司，是那样不经市场突变就烟消云散而去，这是不注重稳健经营和忽视构建危机风险监控体系的必然结果。

危机管理

考察德隆的成长历史，发现德隆历经三次大规模的、机会式的成长阶段：1986—1990年，先后办起诸多实业，无利而亏；1997—2000年资本运作和实业发展；2001年后进行金融领域扩张。德隆在机会成长和运动式跃进中，潜行于中国大地，游走于数个产业之间，最终却无法控制自己扩张的步伐，在激进式中消亡！

居安思危、未雨绸缪，构建危机管理机制，是每个人、企业和国家发展中都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应具有的正确思维定式。

根据近期零点调查公司、清华大学公共管理学院危机管理课题组和中国惠普有限公司合作完成的“企业危机管理现状”调查结果显示：我国45.2%的企业处于一般危机状态，40.4%的企业处于中度危机状态，14.4%的企业处于高度危机状态。也就是说，一半以上的企业处于中度以上的危机之中。从调查结果来看，当前企业最经常面临的前三种危机依次是：人事危机、行业危机、产品和服务危机，中选率分别达53.8%、50.0%和38.7%。

华为公司总裁任正非的一篇题为《华为的冬天》文章奠定了华为以危机为核心的企业观。其实，大凡成功的企业自觉或不自觉都有这种观点。如海尔集团CEO张瑞敏的“永远战战兢兢、永远如履薄冰”；微软CEO比尔·盖茨的“企业距离破产只有18个月”等。

考察德隆近年来的扩张路线，几乎都是以融资、收购，再融资、再收购，控制具有以融资造血功能的产业为核心的经营行为。扩张跃进速度之快，决定其根本无法做好企业经营管理。

如果把企业的增长模式进行分类，可以分为市场膨胀型增长、经济周期型增长、资本扩张运作型增长和价值创新型增长四种模式。

市场膨胀型增长模式：这种增长经常发生在经济发展水平较低的地区。由于基本商品的短缺，不管什么样的产品/服务均能找到市场，因而企业能够轻松地获得较高速度的增长。在20世纪八九十年代，中国民营企业大部分就是依靠这种市场大环境的增长。

经济周期型增长模式：在一些成熟的产业中，供需不会发生太大的变化。但随着经济周期/产业周期从波谷进入波峰阶段，市场需求的增长可以带动企业的增长。国内火热的钢铁、水泥等基础产业，就是非常典型的例子。

资本扩张运作型增长模式：热衷于提出宏伟目标和激动人心的愿景的企业（如世界500强），热衷于搞轰轰烈烈的运动来建立企业文化或激发员工热情的企业，热衷于多元化的企业，热衷于新奇的理论和概念如学习型组织、流程重组、整合营销的企业，寄希望于空降部队和职业经理人的企业，以靠最新的技术手段如ERP、SCM、CRM就能自动获得成功的企业，热衷于通过资本运作、兼并和收购来扩大规模的企业，通过资本市场、银行贷款及其他方式进行融资，以实业运作为手段，不断扩张企业规模。融资成为其主要的现金流来源，以此推动企业的经营与发展，打造所谓的金融控股公司。德隆采取的就是这种资本扩张运作型增长模式。

价值创新型增长模式：一批企业依靠价值创新方面的优势，或者是依靠技术优势而获取增长的企业。这样的企业很多，如Google、戴尔、微软、沃尔玛等，其中Google保持了强劲增长的势头，它的增长主要来源于核心技术和管理的贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对于其他三种增长模式，价值创新型增长是最有价值的增长，它可以帮助中国民营企业在低迷的市场环境中崛起并完成超越。

德隆一开始就注定了走资本扩张运作型增长模式，它相信资本市场的巨大回报效应，一次一次机会型的成长经历让德隆忘乎所以。德隆赖以成长的是初生的股票市场、国债市场和金融控股的政策“边缘”，都是德隆赖以成长的成功经验。德隆幻想着开放后的金融市场，是其威力巨大的整合时机的到来，然而等到的是德隆的瓦解和崩溃。

在企业的发展历程中，经常要面临各种危机，并且无论哪种危机发生，都有可能给企业带来致命的打击，其中以突发性危机的后果更为严重。那么，企业究竟应如何才能躲过突发性危机的威胁呢？

首先，树立强烈的危机意识。危机管理的理念就是居安思危，未雨绸缪。所以，企业进行危机管理首先应该是把危机管理纳入企业的战略管理和经营运作之中，融入企业文化之中，树立一种“危机”理念，营造一个“危机”氛围，使企业经营者和所有员工面对激烈的市场竞争，充满危机感，理解企业有危机，产品有危机，并形成良好的危机防范意识和行为规范。

第二，建立危机管理框架结构。危机管理组织结构框架包括信息系统、决策系统、运作系统三个部分。其中信息系统主要是用来搜集企业面临的危机信息，并把它及时向企业高层报告，以防患于未然。哈佛大学知名管理学者萨尔（Donald Sull）表示，企业的盛极而衰有许多指标可供检验，如企业开始盖大楼、企业领导者开始为自己著书立传等，都可能是企业领导者陷入不自知的危机的开始。决策系统由危机管理者统帅，负责处理危机的全面工作。运作系统则具体开展危机处理工作。

第三，建立危机预警系统。危机预警系统就是运用一定的科学技术方法和手段，对企业可能发生的危机进行监测。主要包括危机监测，即对可能引起危机的各种因素和危机的表象进行严密的监测，搜集有关企业危机发生的信息，及时掌握企业危机变化的第一手材料。

从冠生园、秦池，到三株、爱多，再到金正、中航油、科龙等，在形形色色的企业危机中，一个个曾经辉煌的企业倒了下来。他们带给我们的不仅仅是痛心，更多的是对企业危机管理的深思。企业面临危机并不可怕，可怕的是企业没有建立应对和正确处理危机的机制。

德隆和唐万新融为一体，德隆的成功验证了唐万新的判断，但当外部环境已经发生变化时，唐仍以自己的认知模式实行所谓金融控股公司战略的尝试和豪赌。在2001年，要不要救金信信托时，德隆已进入危机酝酿期，财务危机已经显现。而唐本人的价值观和理念仍然自信地支配自己要去拯救，从此，德隆危机从量变最后形成质变，而量变是危机的成型与爆发。这个量变发生在3年之后的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2004年4月，德隆潜藏的危机因素进入全面的发展与扩散阶段，德隆危机全面爆发。

风险管理

企业经营都面临着风险，企业利润从本质上来说就是企业承担风险的报酬。因此，企业要敢冒风险，敢于创新。但是敢冒风险不是轻视风险，不顾风险可能会给企业经营带来危害。

首先，要做好风险评估。对要从事的投资项目、经营业务进行风险评估，一般而言，除非具有垄断地位，否则利润越高的投资和经营业务风险也就越大。只有当利润高于风险时才能承担风险。如果风险大于利润，则再高的利润也是无法承担风险的。

在利润与企业生存两者之间，企业生存比利润更加重要。

其次，要建立风险预警机制。企业高管必须具有强烈的风险意识，随时注意外部宏观环境、竞争环境、市场需求、用户行为、管理流程、员工动态、供应商与经销商的政策与行为等各方面的微小变化，关注这些微小变化可能带来的影响，并及早采取应对措施，控制风险，消除风险。

第三，要建立风险应对机制。永续生存的企业极少是一帆风顺、从未遭遇风险的企业，而是那些在遭遇风险之后能够化险为夷的企业。因此，企业要建立风险应对机制。一旦风险发生就启动风险应对程序，井然有序地应对和处置风险。在这方面，杜邦、IBM和麦当劳的经验值得中国民营企业学习和借鉴。

有人说“失败是成功之母”，但很少有人说“成功是失败之母”。以前可能是成功的经验，以后可能是失败的因素。中国民营企业家有一种不怕死的精神，别人能成功，我为什么不能成功？我一定会成功。其实，别人能成功，你不一定能成功。这就是企业哲学。“华为在三代人之内，不要说进入世界500强，不是说华为的三代领导人，而是华为垮了再起来，再垮再起来的三代。”任正非的这句话，正说明了企业必须十分重视危机管理。

中国民营企业当然没必要非得要永远战战兢兢，永远如履薄冰，永远是一副“明天就是冬天，就是末日”的样子。事实上任正非强调“华为的冬天”，讲危机讲得多的时候，也只是在特定的艰难时期。但是，他对于经历“垮了再起来、再垮再起来”的三代才能算得上成功企业的判断，其清醒程度超出了绝大多数企业家。

身处当今激烈竞争时代，企业危机四伏。企业对宏观经济环境、市场环境的判断出现重大失误，经营理念在企业运营过程中的扭曲，企业战略决策失误，企业整体素质低下，经营管理不善，使得企业抵御风险的能力下降，企业处理与利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益相关群体纠纷时出现严重失误，或出现不可抗力等诸多因素都可能导致企业发生严重危机。

企业风险主要来自三方面：首先是来自战略管理的风险；其次是企业内部的管理风险，即人力资源风险管理；三是突发性危机，如息斯敏事件中的杨森、阜阳奶粉风波中的三鹿、董事长被拘的金正、高管集体跳槽的方正、特富龙风暴中的杜邦、药品召回中的默克、双氧水之争中的巨能钙及“中油航事件”等等。

战略风险管理是根据战略的分析与制定、评价与选择、实施与控制这三者，通过风险的识别、风险的评估、风险的监控，并且妥善处理风险所导致损失的后果，这样达到最少的损失，获得最大的安全保障的动态管理过程。

战略风险来自于两个基本判断：一是国际环境判断，另一个是国内宏观环境的判断。

因此，企业在战略风险管理上要采取两项策略：避免企业领导人认知模式的刚性；建立战略风险管理的监控机制，包括风险的回避、避免损失、风险的转移、风险的保留、风险信息的管理等。

企业内部风险控制与管理，是威胁企业生存安全的根源，它来自企业内部的管理风险以及外部的经营风险。企业对外经营运作过程中，面临各种经营风险，包括因竞争对手的恶意竞争行为导致的风险、因合作伙伴履约资信问题导致的风险以及因经营环境变化导致的风险，如国家法律、政策的变化。

企业内部管理的关键，在于人力资源的掌控。因此，将企业的内部管理风险概括为人力资源风险管理。人力资源风险管理中最常见的几类问题，包括：泄露公司机密及商业秘密、虚报或假报账目等。出现以上问题，究其根本，有三个层面的原因：第一，目前我国社会信用体系不完善；第二，公司内部管理制度存在缺陷，制度不健全，特别是有些企业根本没有建立人力资源道德风险的防范和监督制度，公司管理层对公司制度执行不力，甚至参与有损公司利益的行为；第三，员工职业素养有待提高，缺少必要的职业规范和素质或者道德水准，尤其是尽职性不高。

因此，企业必须加强内部风险控制，建立并完善内部人力资源风险防范体系和危机处理机制，控制内部人力资源风险，从而保障企业经营安全。

首先，必须建立事前防范保障机制。设立对应聘人员和重要岗位待聘人员的资质审核程序，全面、深入核实其背景资料，同时也可通过心理测试，获取一些其他途径无法得到的真实信息，如应聘人员是否对企业隐瞒了、档案材料中无记载的重要背景信息，是否有犯罪前科，是否加入过非法组织，是否是其他竞争企业的商业间谍。

其次，建立事中预防监控机制。事中预防监控是事前防范的延伸。公司内部要对在职人员，特别是重要岗位员工进行公开的定期、不定期考核或心理测试；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加强对员工个人职业素养的培训与提高，完善新员工的培训机制和对在职员工的考核机制。公司外部，可聘请专业调查公司对重点岗位员工的尽职状况进行定期保密调查。

最后，建立事后风险处理机制。公司内部要设立专门的危机管理部门，并不断健全和完善部门制度。公司外部，可聘请专业调查公司对在职人员、离职人员的职业去向进行追踪调查。

针对不同阶段对风险控制的程度有一个概率统计，基本上是：事前控制100%，事中控制85%，事后控制15%。可见事前对风险和危机进行控制是最有效的。因此，企业加强风险控制，建立人力资源风险管理体系，其重点也在于建立事前的风险防范和事中风险监控机制。

企业必须培养事前风险防范的意识，并建立相应的监督体制，以确保这种意识落实到现实的管理过程中；企业监督体制的建立和实际运作，包括雇用资质调查和背景调查、风险测试机制；企业须建立完善的数据记载机制，对记载数据进行分析并合理利用。

具有一定规模的企业，防范风险是第一位的，必须在确保稳定的前提下求发展。这就像爬雪山时双手用冰镐固定自己身体一样，首先要防止企业滑坠，然后再攀登。规模大了，发展速度自然会减慢，企业必须适应新的规模和速度，切忌盲目追求发展速度。万科老总王石成功登上珠穆朗玛峰，他的经验是：爬雪山，慢就是快，按照适合自己身体的节奏慢慢爬。经营企业亦同理。

监控管理

德隆在监控管理上存在“跑、冒、滴、漏”现象：

——跑：指由于决策、计划、管理制度不到位，母公司不约束和控制分公司，不按决策程序、计划要求、制度规定行事；

——冒：指由于决策、计划、管理制度不能随企业内外环境、人员心理和员工队伍素质、结构、技能的变化而变化，该调整的未调整，该严格时未严格，该放宽时未放宽，造成宽严失度；

——滴：指由于决策、计划、管理制度执行不力，关键环节衔接、控制不好，而且责任不清、奖罚不明；

——漏：指由于决策、计划、管理制度不健全、不科学、不系统，造成决策、计划、管理制度方面的漏洞、盲点，不能做到人人有事做，事事有人管。

不能有效发掘德隆内部的人力资源，造成资源很大的显性浪费和隐性浪费。

不去总结、提升德隆自身的元素和优势资源，盲目求洋、求新、求变，未形成具有持续稳健的管理模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何紧紧抓住效率、效益和核心竞争力，把企业做精、做专、做实，这是稳健经营的核心问题。

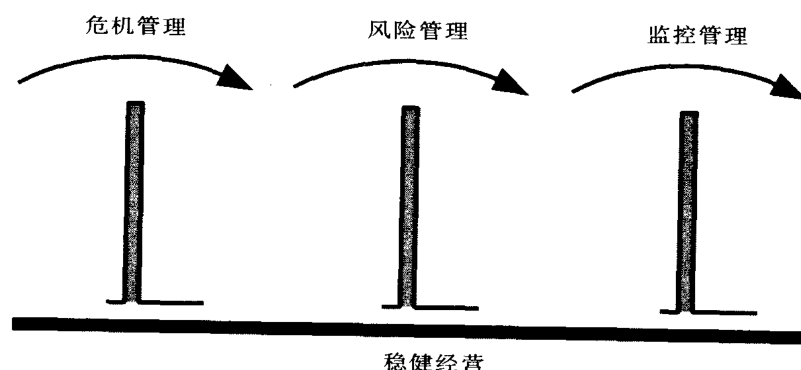
中国民营企业家最津津乐道的是，在创业初期的大胆冒险或把一两次的偶然性上升为必然性，把一次成功的守株待兔上升为守株必可获利，用刻舟求剑式的思维去求发展，风险可谓极大。

中国民营企业的历史还是太短，其成功和持续成功还没有经过真正严格的考验，仍然处于“机遇大于管理和本领”的阶段。不少中国民营企业过了自己的10岁或者20岁生日，其中有一些已经经历或正在经历磨难并付出代价，对于“在九死一生后还好好活着”到底意味着什么，它们刚刚开始有感性的认识。

中国民营企业领导者需要对企业发展过程中经历的磨难和发生的起伏，要有足够的心理准备和战略思维。这种准备是否充分，决定了公司陷入麻烦时的心态、招数和能够忍受的时间。**从困境到危机再到失败，此为悲剧；从困境到变革再到转危为安，此为正剧；如果能够化危机而迎来新的发展，可以算作喜剧。**那些正在遭受质疑的公司只是身处困境，离危在旦夕还远。困境是一个不太明显的过程，如何判断公司的问题以及该采取什么样的解决办法，不像对付危机所惯用的“三板斧”那么容易确定。下一步棋怎么走，多半取决于掌舵者的心态。

企业的成功基于两个必要条件：一是企业的发展水平必须与其发展阶段、发展规模相适应；二是必须使企业所拥有的各种资源不断保持在有效的配置状态。而这些，都是战略规划、战略思维、战略选择、战略执行、战略管理要解决的问题。因此，如果说企业形成的第一波成功，除创业者的魄力、眼光和商业本能，还依赖某些偶然机遇外，那么，保持企业的稳键、持续发展则必须遵循更多的理性、更多的睿智、更深邃的思考和更具水准的企业资源运作能力。

图4—3　危机风险监控管理结构



开车的人都知道车开快了危险，但看到一辆又一辆比自己还差的车子超到前面，于是油门一踩就上去了，越跑越飘然，等到出了意外想再处理也来不及了。同理，企业发展顺利了，经不起身边那些超常规发展的榜样的诱惑，头脑一热，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

放弃了稳健经营，一个小小的意外就容易使企业面临灭顶之灾。决策为什么会失误？往往与心态浮躁有关。其实，慢鱼与快鱼，谁比谁强，还真不好一概而论呢。

“快鱼”吃掉“慢鱼”，抓住效率，是有道理的。然而凡事都有个界限，一味求快，走到极端，也可能适得其反。商界不乏眼快、手快的动作敏捷者，善于捕捉稍纵即逝的商机，捷足先登；亦有不温不火、沉着应对的性格稳健者，以静制动，后发制人，“十年磨一剑”，功到自然成。两种风格各有其优势所在。应当切忌的是，把“浮躁”和“冒进”视为“速度”和“效率”，把“迟钝”和“优柔寡断”视为“稳健”和“冷静”。

大量成功与失败的企业案例，足以证明缺乏危机风险监控管理机制的企业是没有竞争力可言的。企业应该建立包括危机爆发前的预警机制、危机爆发后的危机处理的机制和事后管理的机制。有效地开展危机管理，预防和妥善处理危机，把危机造成的损失降到最低限度，进而化险为夷，甚至将危机化为转机，以提升其综合竞争能力。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.4 取舍战略：企业做强做大的迷思

近几年来，中国企业围绕着“做大做强”争执不休。所谓“大”就是公司的规模大、资产总量大；所谓强，通常是指在业内具有竞争力和价值创新能力。在“做大做强”中企业是追求成长质量，还是追求成长速度。

德隆给我们的警示是：在“做大做强”的诱惑下，没有正确处理好“取”与“舍”的关系，一味地扩张和“吃进”。等到风险加深，出了意外就再也来不及挽救了。

“强”与“大”之争

在竞争性环境中的企业始终摆脱不了“大”的诱惑，因为在中国的环境下，“大”可以占用更多的资源，如政策、资金、项目等等。

郎咸平教授认为：在一个市场竞争激烈的环境中，企业试图通过做大而做强，它的命运就是一个失败的开始。郎咸平教授以华润、北京控股和青岛啤酒三家H股的企业作为案例分析，在今天中国竞争如此激烈的市场环境下，要做大就可能造成成本失控、管理失控、投资失控，北京控股、青岛啤酒都是在扩张中成本大幅上升，而资本利润率却在急剧下降。

虽然德隆没有透露具体的投资额，但可想而知，收购这么庞大的资产需要动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用多么巨大的资金，完全依靠德隆的自有资金是不可能的。德隆国际到2003年6月30日的资产负债表显示：总资产204.95亿元，净资产18.79亿元，仅仅只有8%的“资本充足率”。前几年我国经济环境较好，德隆的信誉、品牌和实力又引来了很多的合作者，诱惑太多了，难免出现扩张过快的现象。在面对众多机遇的时候，德隆有些贪多求快，而对宏观环境的变化预计往往不准。在企业大规模扩张的同时，需要面对的是很高的融资成本、快速增长的管理成本，而产业整合的效应又必须在很长的一段时期后才能得以显现，于是德隆的现金流便出现了问题。而一旦融资渠道不通畅，企业越大越难以转动，再大的企业也抵抗不住现金断流，近年来国内外许多著名的大公司破产不正因为这样吗？德隆涉及机电业、汽配业、食品业、建材业、农牧业、矿业、流通业、旅游业、金融业等多个产业，企业规模大了，造成现金流十分紧张，而企业并没有因此做强。

“没有金刚钻，不揽瓷器活。”对于大多数企业来讲，必须明确自己的主业是什么，而后全力在这一领域内做专、做精，这是企业做强的必要基础。企业做到本行业的最强之后，才能够长期持续稳健地发展。所以说企业必须沉静下来，专心致志经营自己的主业，夯实基础，做精做专，全力发展。

做强做大本身就隐含一个战略选择。因为既大又强只是一种理想状况，在很多情况下是不可能实现的。在“大”与“强”的选择问题上，许多企业家的思路可能还是迅速做大，然后期望可以做强，却缺乏战略上的积极安排，这种期望往往会落空。中国民营企业已有太多的迅速膨胀，然后又迅速崩溃的案例。大而不强，就会陷入“自弹自唱”、“自娱自乐”的困境之中。其实从企业发展的角度来讲，做强才是根本。做大不过是结果。只有强的企业才会真正做大。一个企业最终能否做大，要受很多条件的制约，如国家宏观环境、经济总体规模、社会资源、经济全球化的状况及行业本身的特性。一个强大的企业，必然会逐步发展到一个比较合适的规模。这个规模可能很大，也可能不大，因为最合适的规模是由企业所在的行业特性所决定的。

正是从这个意义上，哈佛商学院西蒙教授写的《隐形冠军》才会有醒世的借鉴意义。因为的确有一大批不大却是很强的世界级企业，他们在自己特定的领域里已经达到了最佳规模，同时占据了霸主地位。盲目扩张只会降低效益，带来失败。一味求“大”是很危险的，虽然有时为了抓住机会，需要迅速做大。但企业必须清醒地认识到做强有完全不同的要求。同样的理由，**“做百年老店”应该是企业发展的自然结果而不应该成为企业追求的目标。企业就像人一样，有一个自然循环生长的周期。虽然企业家的使命是尽可能地延长企业的生命周期，但是与自然生态和物种一样，要有一个选择和淘汰的过程。过于关注延长生命反而是舍本逐末，最重要的依然是保持一个企业健康的良性的发展。做强自然能够做长做久。**但是当一个行业走到尽头的时候，处于行业大环境之中的企业如果不能顺利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地完成转型的话，也会由于历史使命的终结而被环境的变化所淘汰。

成长如此脆弱

《基业常青》这样的书就像一本励志读物，它告诉我们，如果做到ABC，就一定能够成功。企业家需要做的就是照着ABC去做。这类书成功的一个基础是迎合了很多人的心理。因为管理本身是一个太复杂的过程，它没有什么神秘的配方，可以让你成功的，只能是在不断的探索中前进。而这些所谓的畅销书给你的都是一个神奇的秘方，让企业家以为可以暂时摆脱烦恼。对这类书，应该是从成功的企业中吸取他们的经验和教训，了解他们在当时的情况下取得成功的基本原理，考虑这些原理能不能在自己企业中得到实现。如果盲目地照本宣科，很可能带来严重的后果。所以，我们的一个基本观点是：如果你照《基业常青》中所写的每一步去做，你有可能成功，但是也有可能失败。其实每一个企业的特点都不一样。管理的难，在于找到此时此地此情此景此人此事中的相对最合适的解决办法。没有神奇的魔棒来帮你解决烦恼。企业家就是在烦恼中成长。所“尽信书不如无书”，特别是在周围存在更多的是伪书伪科学的时候，领先的企业需要保持清醒。

做出选择是企业理解什么是战略时必须做到的第一步。随意是战略的大敌。很多常见的说法都禁不起推敲，非常容易误导。**做大做强之中，只有做强才是企业战略的基础，而做大只是做强的自然结果，所以不应该是企业的战略出发点。**

“成长是如此脆弱。”这是管理大师彼得·德鲁克很著名的一个论断。早在20世纪的70年代，他就已经注意到了企业成长的危机。他认为，如果企业都以每年10%的速度增长，很快就会耗尽整个世界的资源，而且长时期保持高速增长也决不是一种健康现象，它使得企业极为脆弱，只强调经营而不注重管理，它所造成的紧张问题，一经风吹草动，就会酿成重大危机和风险。合理的成长目标应该是一个经济成就目标，而不只是一个体积目标。

市场风云变幻，到处充斥不可控因素。尽管高风险意味着高收益是一个普遍得到验证和接受的公理，但是如何在风险和收益间寻找平衡和支点，并没有一个定论。任何选择的结果都会带来放弃的机会成本。由此推演到战略高度：企业“大”与“强”的背后是“取”与“舍”的选择。企业战略变革过程就是取舍的进程，取舍是推动公司变革的艺术。企业不得不在“快速的成长”与“健康的成长”之中做出抉择，不得不寂然自问：此时此刻，是否必须成长?这实在是很痛苦的过程。

杰克·韦尔奇在任GE总裁时，最大的成就是收购了上百家有价值的企业，可韦尔奇却说，不，我对公司最大的贡献是拒绝了至少1000个看上去很值得投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会。**如果说成长需要梦想和勇气，那么，拒绝超出能力的成长似乎需要更大的理智和决断。以创造奇迹的心态经营企业，迟早会成为奇迹的负累。因此，创造一飞冲天的奇迹很难，比创造奇迹更难的是，让飞翔的奇迹回到真实的土地上，生根开花。**

舍得之理

战略管理是实现企业使命与目标的一系列决策和行动计划，任何行动从语义学的角度分析都会包含这样几个问题：做什么（什么行动），由谁做和为谁做（行动的主体和客体），怎么做（行动的方法），在哪里做和何时做（行动的时空范围）。更进一步，波特教授在《竞争战略》中运用五种竞争力模型详细论述了企业如何寻找一个有价值的定位。在他看来，战略就是有所为和有所不为，其中更为重要的是选择不做什么。大部分企业都试图满足顾客的所有需要，提供所有的经营活动，从而模糊了公司的形象，乃至最后丧失竞争优势。战略的本质是定位、取舍和建立活动之间的一致性。战略定位意味着选择与竞争对手不同的活动，或者用不同的方式完成类似的经营活动。战略的首要任务，即创造一个唯一的、有价值的、涉及不同系列经营活动的定位。

但仅有战略定位并不能保证企业具有持续竞争优势。竞争者可以通过模仿相同的定位，破坏现有的竞争格局。为此，企业必须通过选择一系列经营活动来创造异质性，从而延缓或阻止竞争者的模仿。取舍意味着在一组经营活动中进行选择，由于达到目标（定位）具有路径依赖性，一旦选择了这种经营活动，就必须减少其他的经营活动。对于不同经营活动的取舍将使模仿变得很困难：一是模仿他人的定位可能会导致形象或声誉前后不一致，二是模仿他人的定位会带来成本的增加，因为不同的定位需要不同的投资和经营活动的组合，三是原有内部协调和控制上的限制也会阻碍模仿成功。现在很多企业家转向注意“核心”竞争力、“重要”的资源和“关键”的成功要素，而忽略了将企业视为一个整体。战略必须是系统的和整体的，并非由单个经营活动拼装与组合而成。企业做出取舍后，必须进行全方位的整合，培植企业资源—能力—流程的一致性，或者是战略性的专用性，就可以把模仿者排除在外。

杰克·韦尔奇在他的自传中与我们分享了他如何在决定GE前途和命运的战略选择中运用取舍战略的艺术。GE是世界上最大的多元化服务性公司。“如何使GE这样成熟的综合性大公司像新兴小公司那样蓬勃发展”，摆脱庞大多元商业帝国的痼疾，保持企业持续、稳定的健康增长，这一直是杰克·韦尔奇任内亟待解决的问题。韦尔奇重新评估了企业的战略性资产，从而做出了一系列取舍战略。在接任CEO的头两年，他出售了71项业务和生产线，这里包括中央空调业务、家用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电器业务等GE以前的起家业务。他的很多大手笔在当时很难让人理解，如出售半导体业务被很多人认为是向日本人屈服，是在战争中开小差的胆小鬼。通过对非战略性资产的剥离，使GE能够集中精力进行战略性投资，通过兼并、合资以及参股等形式完成交易118项。

取舍战略的结果催生了韦尔奇的“数一数二战略”。“我们确信这样一个理念——成为数一数二不仅是一个目标，还将促进我们拥有一系列在世界范围内独一独二的业务，即使10年后都不会落伍”。“如果我们不是数一数二，没有也不可能看清到达技术边缘的正确道路”，GE在20世纪80年代所取得的傲人的业绩，高速的发展，得益于“数一数二”战略的实施。正如数学中最优美的“不动点定理”所陈述的那样：在各种变化中，总可以找到一个不变之量，在不断变化、动荡不安的市场竞争中，“数一数二战略”仿佛就是这个数学定理中的不动点，成为企业制胜的万能法宝。

当然，GE的成功是被历史所后验的。但是并不意味着韦尔奇的思想在当初就为人们所接受，甚至到现在，韦尔奇的“数一数二战略”仍受到人们严厉的挑战——“如果GE坚持‘数一数二’的经营策略，是否意味着它将放弃许多很好的商业机会?”GE在诸多商业机会中的取舍是近乎直觉的悟性还是审慎的理性抉择?取舍是否真正具有管理学意义和实践意义呢?

GE取舍战略的启示：关注行业关键价值驱动因素。杰克·韦尔奇在诸多商业机会中的取舍是直觉的悟性与审慎的理性抉择近乎完美的结合。直觉体现了他的洞察力和判断，理性体现了他的战略评价和取舍能力。他总结自己最为成功的经验有三点：战略评价，整合与非战略性资产的剥离，在关键的岗位上选择合适的人才。在这里我们仅探讨他的战略评价和取舍艺术，以期它能给中国企业带来一些启示。

首先，保持前瞻性战略思维。杰克·韦尔奇的战略规划思路非常清晰，即实现各个SBU的平衡和协同。这种模式的关键点在于实现核心业务、增长业务和种子业务间的平衡，使利润率相对较低但相对稳定的传统行业和利润丰厚但不确定性较大的业务相辅相成，实现稳定快速增长。比如，“长线产业”的航空引擎部门和动力部门的利润率低但相对稳定，而“朝阳产业”的金融部门利润率高但是风险大，GE的战略非常清楚，就是稳住“长线产业”，带来稳定的现金流，大力发展金融服务业和利润率高的新兴产业，保持产业的持续发展态势。

其次，科学的战略评价。杰克·韦尔奇一直强调，如果公司的管理者没有获得公司所面临的战略形势的一个敏锐的洞悉：公司所面临的行业及竞争环境的特征以及公司的资源和能力如何同这些环境匹配起来，公司的管理者就不算是为确定公司的长期发展做好了准备。科学的战略取舍评价就是寻找业务半径与企业能力的平衡点。战略评价方法采用GE与麦肯锡联合开发的行业吸引力——业务实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力评价矩阵。评价的效度在于企业内外部指标的确定，其中最为关键的找出引领行业变革的主要驱动力量是什么。这里涉及必须分析行业最主要的经济特征，行业中发挥作用的竞争力量有哪些，力量强度多大，处于强势（或弱势）竞争地位的企业有哪些，行业标杆企业是谁，从平均水平之上的赢利前景这个角度看，行业的吸引力有多大，行业中下一个竞争行动将是什么，采取这一行动的又将是哪一个公司。

再次，关注关键价值驱动因素。在取舍的基础上确立行业关键价值驱动力和企业关键成功因素并量化为切实可行的企业关键业绩指标，是做好战略评价的关键。无法在风云变换的商业环境中识别行业关键价值驱动因素所引致的后果无疑是致命的：个人电脑的鼻祖——苹果电脑因为拒绝兼容而失去了个人电脑领域的领先地位，最终只能偏安于专业电脑一隅；IBM在大型机领域虽然从来都是“数一数二”，但由于没有很好地捕捉PC领域的商机，而被众多的后起之秀超越，还差点酿成了“美国历史的遗憾”。杰克·韦尔奇的战略思维不同之处在于它特别强调对行动过程及所产生的效果的管理。

永远只做自己能力所及、而又有利可图的事。一个卓越的领导人有足够的智慧辨别什么是自己能做的，什么是自己不能做的，什么东西虽然很好，但不是现在做，而是在将来的某一个时间做。知道自己不能做什么常常比知道自己能够做什么还要难，越是伟大的人就越是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.5 执行力推行：策略管理与精细化管理

西方成熟的市场经济是在经过横向、纵向、多元和融资等四个阶段长达一个世纪的并购浪潮后，才进入目前的战略整合时代的，每个阶段的并购与改造建立了不同的宏观经济环境和微观企业基础。相比之下，德隆是先有产业梦，再想到补管理课练基本功，还在掌握基本功之前，便借助金融之手，想在公众面前打造出一幅美丽图景。可惜，由于策略管理、执行力、精细化的缺失，唐万新的梦想只能破灭。

市场环境下转型驱动

当今的市场环境变化日趋频繁，企业很少能够凭借一个固定不变的战略定位和保守的组织架构，在长时间内保持自身的竞争优势和价值创新能力。成功的转型已成为企业基业常青的重要前提。

规模和市场份额都曾经是很多中国企业在市场起步阶段追求的主要目标。但是在快速扩张过后，许多企业发现，它们并没有获得令人满意的利润水平和为股东创造更多的价值，而且企业的核心竞争力也并没有明显提高。虽然很多企业在短时间内迅速扩张，但是从企业的综合能力、战略制定、创新力、执行力以及流程再造等方面来看，与国外成功企业相比仍有很大差距。这时，企业就不得不跳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出具体的业务和市场份额，去考虑新的愿景设定和战略调整。很多中国企业，包括一些明星企业像联想、TCL、海尔等，也都面临着这种转型的挑战。

企业转型的驱动因素：发现扩张和赢利的新路径，应对本土市场上的行业格局剧变，并购重组，增强企业活力，为生存而战。

首先是企业家自己要适应企业转型，其次是人才转型。

从一个人的小作坊发展到颇具规模的大公司，企业在很多方面都会发生巨大的变化。首先，决策程序变了。过去更多是依靠个人灵感，或几个人非正式的协商，现在往往要有理性、规范的分析和讨论，然后才能做决策。其次，公司文化变了。过去大家像一家人，现在却要按规章制度办事；过去随时可以开会，现在要预约。第三，管理结构复杂了。过去总经理直接管所有的人，现在只能管少数几个高层经理。

企业家有时可能并没有想到要适应所有这些变化。有些人还是靠灵感来决策，想什么还是亲自去抓，结果不但感到越来越累，而且事情还做不好。心态调整、耐得住平淡和企业管理的规范化是企业家适应企业从小到大转型的关键。一个企业初创时，创业者们每天都面临新的问题，每个人要兼顾几个方面的工作，大家一起制定公司游戏规则，并不断地加以完善。从内部来看，企业总是那么红红火火、忙忙碌碌，给人的感觉很是"辉煌"。但一个小企业很难受到社会的关注，在外部显得很平淡。大企业的老总们常常从研讨会走到领奖台，不断地享受来自企业外部的"辉煌"，受到社会各方的关注。但企业内部的情况却迥然不同，企业的价值链很完善，员工做好工作，需要的往往不是灵感和创意，而是兢兢业业、有条不紊，把众多被细分了的小事情做好、理顺。员工们不再有一人兼顾几个方面工作的机会，更多的是要持续反复地做细分和规范好了的某一部分工作。这就是大企业内部的平淡。

企业转型需要的精细人才标准是：闯劲依然很足，敢于不断变革，敢于不断迎接市场的挑战；学习性很强，愿意主动地学习新的知识方法、技能，并且期望下属都学习、进步；做市场而不是等市场，主动进行市场规划、预测，进行准确的市场定位、培育市场；办企业而又不是作坊，做有核心竞争力的、能够抵御市场风险的企业；做企业家而不是掌柜的，不是一个人说了算，做管理层次单一的老板，而是建立健全企业管理机制，管理层次、结构很清晰，人才结构很全面，后备人才充足；做事精细化、考虑全面，考虑企业的全面规划（市场、研发、生产、储运、财务、人力等资源整体综合规划），做事愿意深、透、精、准。

德隆由做企业到做产业的转型和由实业公司向金融控股公司的两次转型，貌似变革的组织机构掩盖不了其内核：唐万新的转型和德隆的转型的冲突和矛盾。例如，唐的心态仍然是玩家心态和靠个人灵气、灵感决策，人才转型上唐万新过于看重感情，"元老派"、"亲情派"、"官员派"中有较大问题的人不解雇，也未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对这些人进行深入的培训。友联管理曾花600多万元上了一套SAP，但由于一个老德隆人担任的财务经理根本不会使用，因此，财务报表还是得看传真件。这是否也说明了德隆内部就没有学习改造的气氛，还奢谈人才转型。那些德隆“老人”僵化的思想，不愿意接受新的变化，不愿意学习；留恋过去的光辉岁月，不思进取；思想缺乏系统性，没有全局观念；单纯依赖经验，境界无法提升的现实，恐怕正是唐万新转型和德隆“元老派”转型上的失败，导致德隆的失败。

执行力推行

回顾德隆提出的七大理念：科学决策理念，比较优势理念，成熟产业理念，份额最大理念，企业整合理念，人力资本理念，全球化理念。这些理念中见不到策略管理、执行力推行和精细化管理的理念。

德隆精英俱乐部式的管理与日益庞大的组织结构产生冲突和不协调，以资本运作为核心的粗放式管理与日益精细化的管理发生矛盾，使德隆陷入管理困境之中，铸就了德隆的粗放式管理模式。

热衷于并购重组的资本运作，而忽视实业发展，盲目做大的企业，就有可能轻视管理。而管理粗糙、粗放，是由于缺乏规范的、科学的、精细化的管理机制所造成的。

企业常常把制订的战略规划束之高阁，不去执行或者执行不到位。战略的宏伟蓝图和浩大计划，为什么总是无效？其中一个关键原因是：企业高管几乎没有花费任何时间，来考虑把外部环境的现实情形、财务目标和企业内部能力协调起来，特别是同日常管理结合起来——以便这些独立的活动能融为一体。他们没有把战略规划加以强有力地执行，缺少对执行力的关注。

企业发展的原动力来自于市场，但企业目标能否实现，则要取决于内部管理执行环节。企业更需要在战略管理落实上加强力度。企业执行力是企业管理和战略分解落实的最终手段。

在中国企业界，当越来越多的企业去掉浮华，开始转向理性与务实的时候，企业管理者们再也不能忍受让战略规划和远景目标仅仅成为纸上文章，他们更关注如何让这些战略和远景目标落地。有关“执行”的话题，也就不断地出现在许多知名企业的高层的言谈话语之中。

在20世纪90年代以后，凡是发展快且发展得很好的世界级企业，都是执行力好的企业。就连世界首富比尔·盖茨也坦言：“微软在未来10年内，所面临的挑战就是执行力。”IBM总裁郭士纳认为：“一个成功的企业和管理者应该具备三个基本特征，即明确的业务核心、卓越的执行力及优秀的领导能力。”

提高执行力的首要因素是领导，但从某种意义上讲，企业是一个执行的团

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

队。这个团队的执行力分解到个人就是执行。什么叫好的执行呢？简而言之，"全心全意、立即行动"。不能做到这一点，就不可能有好的执行，团队就不可能有好的执行力，就不是好的团队。每一个员工的执行，决定着企业的团队是否是一个好的团队、是否是一个实践目标明确的团队。有好的决策未必有好的结果，如果执行得不好，这个结果可能就是错误的。

要强化企业整体的执行力，作为管理团队的领袖——领导必须以身作则。所有好的领导者必定具备务实主义的通性。另外要有好的管理机制，充分体现人才的自我价值和在企业的位置，使执行力得到充分发挥。从这个意义上讲，执行应该成为企业文化的重要组成部分。

反观德隆，一位德隆旧将痛心指出："万新决策了，如果不是他亲自督阵，就操作不下去。不少经理人只顾利用公司做自己的事。"

第二个因素是建立执行机制。主要在两大方面：一是全面预算管理。通过对资金流、业务流、信息流、人力资源流的有效管理，把资源投向价值链中增值最大的链条，从而实现对战略的有效执行。以全面预算管理协调公司整个价值链之间的相互关系为中心，通过规划、预算、报告、预测这些管理环节而实现"价值规划"管理，是增加价值的有效途径。二是激励机制。员工的执行直接关系到企业整体执行力的发挥，全面激发员工的动力，增强企业活力是提升企业执行力的根本之需。

第三个关键因素是执行流程。执行流程是企业依据执行机制界定，以执行效率为目标构建的组织元素组合。在执行机制的有力保障和框架下，简单、快速、敏捷、高绩效的运营流程是提升执行力的关键要素之一。执行流程的构建需要认真思考如何在"快变"的环境中提高企业运作效率。

最后一个因素是执行落地。执行落地是把企业战略目标分解细化，通过有效的管理手段层层落实，将执行思想转化为成果，实现企业价值提升的过程。如果说执行领导、执行机制、执行流程，完整构建了一个"敏捷性"的经营实体的话，那么，执行落地则是提升执行力的最终成果。

执行的根本目的是企业的发展，一切对企业不利的事情都不应该被执行。对管理者和被管理者来说，决不是领导说一句话，你就做一件事。执行不是为领导而做，而是为企业而做。员工的工作是贯彻好企业的经营方针，而不是简单地执行哪个领导的一句话。如果非常坚定执行的是哪个领导的一句话，而这个领导的话恰恰是违背企业的根本利益和有碍企业的发展的话，执行的结果最终受损的是企业的利益和员工的利益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略管理

以德隆为代表的一批民营企业忽视执行力、精细化管理和外部环境变化的重要性，而盲目制定所谓“宏伟的公司战略”，结果纷纷倒闭、破产，其原因何在？经过我们的认真分析，应该是策略管理缺位所致。

策略管理是介于公司战略与公司执行力和管理之间的一个环节，它的主要作用是对公司战略进行检验、评价、修正，并指导公司执行力的具体实施。德隆制定了过于宏大、超越现实环境的总体战略，关键正是没有运用策略管理对公司战略进行检验和修正，最终导致德隆的溃败。

策略管理大师迈克·波特提出了“价值链”理论，他认为，诊断竞争优势并寻求企业素质改善的基本工具就是价值链，价值链把企业运作的各种活动，划分为设计、生产、营销和运送等独立领域。通过对价值链的影响，企业的活动对增强企业竞争优势具有十分重要的作用。通过企业活动，企业的价值链可以进一步与上下游的价值链相连，构成一个产业的价值链。再把价值链进行充分的串联，则对竞争力的增强具有重要意义。

价值链是策略管理中的重要理论，它是衔接公司战略与执行力推进的核心工具和手段。

法国LVMH集团应该是波特策略管理理论的巨大受益者。从“9·11”事件、SARS事件等，许多企业纷纷把微利挂在嘴边，但LVMH却屡创营运规模、销售收入和获利成长的新高，这其中的秘密在哪里呢？法国LVMH集团为何能在短短10年间崛起，并发展成拥有50多个时尚品牌的集团，规模远超香奈儿、Gucci等奢侈品集团？它没有太了不起的技术能力，为什么有这么快速的成长？LVMH的优势就在于策略品牌，营销只是结果。LVMH集团下的路易威登向来是品牌经营的典范。LVMH成立150年来，从皮件到珠宝、手表，不断扩大经营规模。许多人把LVMH的成功归因于品牌。其实创造一个连接原料、生产、品牌、渠道的上下游整合价值链，才是LVMH屹立不倒的主因。

策略管理的重点是在确定了企业的“价值链”以后，实行明确定位与差异化。产品没有差异化就只能打价格战，最后两败俱伤。企业依靠其卓越的执行力和领导能力，达到产品差异化与定位的目标，才可以称之为策略管理。

精细化管理

企业在实施策略管理的同时，还要达到精细化管理，这两方面是德隆最为欠缺的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在市场逐渐成熟、竞争不断加剧的情形下，企业要保持持续的竞争优势和发展势头，精细化管理是关键，同时精细化管理也是企业迈向世界一流公司的一道关口。

任正非在谈到华为的成功经验时，总是纠正说华为还没有成功，只是成长了。确实，企业的成功是一个很模糊的概念。企业的成功按级别依次升高分为三个层次：市场的成功、管理的成功与文化的成功。

德隆号称聘请国际一流咨询公司进行咨询，然而在内部管理上表现出粗放型管理的特征：追求由并购推动的规模增长，在我国从计划经济体制向市场经济体制的转变中，凭借其得天独厚的条件而迅速发展壮大；热衷于哲学层次上的管理思路和经营战略的思考，如在德隆的企业价值观中，有一句话叫做“善用简单的力量”，其意之一是具有不断创新解决问题的能力；注重结果更胜于过程；管理实践中的形式主义，如德隆总部形同虚设的审计监督机制；管理浮于表面化、停留在“差不多”的层次。

随着市场竞争的日趋激烈和企业对管理认识的不断深入，越来越多的企业意识到粗放管理的诸多弊端和给企业带来的不良后果，纷纷向更为科学、有效的精细化管理方式转变。精细化管理是一种高效、简约的企业管理方式。

实施精细化管理必须以建立完美的流程为中心，强调不断地改善。市场需求急剧地增大，为国内企业迅速成长创造了良好的机遇。企业迅速成长后，应当清醒地认清现实，抓住机会以加强对企业的管理，使管理精细化、简约化。企业应随着不断变化的外部环境而相应也随之变化，以建立科学的流程为中心，降低外界环境变化对企业发展所造成的影响。

精细化管理强调数量化、精确性：在这样的背景下，严谨成为了一种习惯性的行为。管理者对成本情况、材料来源和增长趋势等方面的因素，都必须有充分的了解和足够的数据来支撑自己的判断。强调各类数据的重要性、准确性，将管理数量化并提高管理的精确性作为企业管理的目标。精细化管理通过对数据的分析研究，来确定具体如何操作。

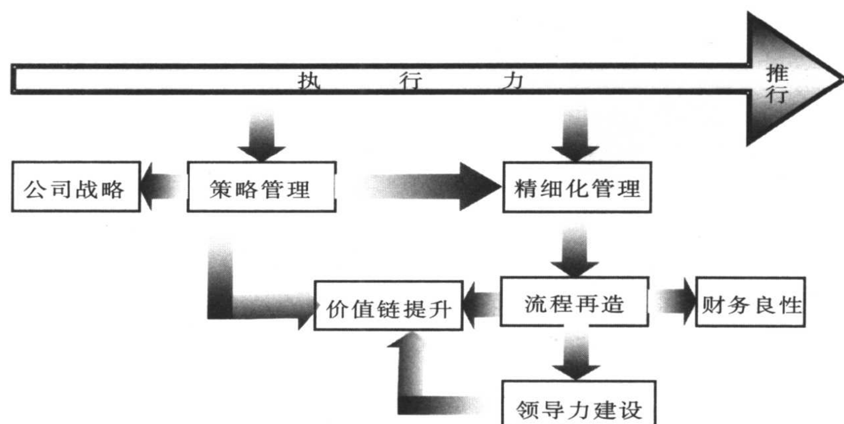
精细化管理更关注企业的财务状况：公司关注企业的财务指标、收入、成本、利润和资金周转等状况。提高产品质量是为了最大限度地能使客户满意，销售是为了增加公司的收入，公司不能为了改进质量而改进质量，而应想尽各种办法降低成本，提高生产力，进而改善企业的财务状况。归根结底，对企业来说，最重要的是财务。采用什么样的管理，主要看它是否能为企业和客户带来价值。

精细化管理强调对领导力的建设：精细化管理能卓有成效地帮助企业建立学习型的组织。必须实现个人英雄式的领袖风格向团队领导的转变，加强不同文化、理念的员工之间的沟通。**一个企业要创新，必须加强对细节的关注，创新存在于企业的每一个细节之中。管理的一般法则是科学，那么在管理中注重细节就**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是艺术，成功的企业家可以不是管理方面的理论家，却必须是管理方面的艺术家。企业管理最忌讳的是大而化之，精于细微才能真正提高管理水准。

图4—4 执行力推行与精细化管理



细节已经成为企业竞争的最重要的表现形式。企业只有注重细节，在每一个细节上做足功夫，建立“细节优势”，才能保证基业常青。一个公司在产品或服务上有某种细节上的改进，也许只给用户增加了1%的方便，然而在市场占有的比例上，这1%的细节会引出几倍的市场差别。细节决定未来企业竞争的成败。

企业发展的速度与管理的精细化，就像弹钢琴需要平衡。牺牲发展速度求精细化和牺牲管理精细化求发展速度均不可取。企业越是成长顺利，越是容易忽视管理问题。保持精细化与速度两个目标之间的平衡与协调，这是对优秀企业的基本要求。

企业成在经营、败在管理的案例在中国比比皆是，疏于管理是德隆之亡所在。其实，经营与管理之间既有明确的区别，又是无法割裂的，相互依赖，互为基础。经营注重的是“道”；管理的功用是建立秩序，对人的行为进行规范，它强调的更多是“术”。从经营角度看，**一个成功的企业必须要保证有一个正确的方向，一个清晰具体的目标，一套与时俱进的竞争策略、一个强有力的执行机制**。简言之，**也就是解决企业干什么，干到什么程度，怎么干，如何执行落地这四个问题**。从管理角度看，就是要让企业全部资源都能够集中在既定的目标任务上，以最高的效率最低的成本实现目标。其实管理行为所要解决的一切问题，都是一种对行为的纠正——纠正那些偏离了目标和标准的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.6 是非成败：东西方管理思想与文化博弈

自1998年以来，德隆先后聘请了世界一流的管理咨询机构如麦肯锡（国际并购）、罗兰·贝格（组织架构）、AC·科尔尼（水泥产业整合）、波士顿（果汁战略规划）、德勤（财务与管控）、盛德（法律咨询）、光辉国际（猎头）等，花费了约0.95亿元人民币，但收效甚微。德隆之亡和咨询机构的失败，警示如何把西方管理理论与中国传统文化进行有效改造，是摆在我们面前一项紧迫的课题。

西方管理思想的输入

2001年11月，随着世贸会议多哈会场的一声槌响，宣告中国加入世贸组织。世界经济全球化顺利向前推进。

过去的10年，是中国企业经营环境激荡变革的10年，也是国外最新管理思潮影响中国最为深刻的10年。从人力资本到学习型组织，从流程再造到核心竞争力，从并购战略到资本运营，从整合营销到战略联盟，从六西格玛到品牌规划，从ERP、CRM到电子商务等，不一而足。无数的管理学院和MBA教育，眼光大多盯着西方的管理思想、管理模式与管理手段。无数管理学著作在西方的故纸堆中沉睡了数十年之后又以简体中文版的形式在中国广为传播。可惜的是，总有不好的消息传出，先是实达事件让西方战略管理咨询机构排列第一的麦肯锡摔了大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跟头，随后是国内管理学文化使者的中国实践遭遇暗礁。西方管理学的信徒们在如此重大的挫折面前还是兴致不减，热情洋溢地拿出数百万元以上的资金投入到所谓的咨询、培训之中，却没有意识到，西方管理学所面临的大环境与中国企业的实践经营有着极大的不融合性。“洋咨询”融入中国企业经营管理之中成为一种挑战。

在这种时代背景下，德隆的发展理念也深深烙上了“500强情结”、“GE的影子”等等西方管理理论输入的印迹。

西方管理科学是建立在300多年的西方工业文明基础之上。而中国传统文化则形成于几千年的农业文明，目前正处于由“农耕文化”向工业文明和商业文明的转型与过渡阶段。在这个大前提下，回望中国20多年来的企业管理，实际上囊括了西方300年的工业化管理历程，使用童工与流程再造同时并存；就中国目前整体企业管理所处的阶段来说，是组织管理与科学管理的教育启蒙阶段。用个形象的说法，当一个习惯于日出而作、日落而息的农民，进入到现代企业工作时，无论他有着多么聪颖的个人智慧，他都必须学会八点钟准时上班、不随地大小便，这是基本的准则。我们是否能够抛开历史规律以所谓“后发优势”直接分享所谓的“文明成果”，我们可以在“地球村”呼吸到“信息文明”，但是否能够奢望在极短的时间里改变不同种族世代相传的传统和文化？

是非成败

德隆倒下了，但对西方管理理论与中国传统文化的争论却更加激烈了。有人说，西方管理理论在中国无效，甚至是错误的，必须用中国式的管理来解决中国企业的问题；有人说，管理咨询机构害了德隆，国外咨询机构不可能为中国企业带来价值，甚至普遍持怀疑态度；也有人说，中国文化博大精深，西方管理理论在许多方面也是在研究中国传统文化的精华之后才得以发展的，中国传统文化的精髓，足以与西方管理理论相媲美……

西方的管理理论从约法尔到泰勒，再到彼得·德鲁克，历经经验管理、科学管理、现代管理三个历史阶段，其所创造的文明成果正在被更多的国家所借鉴。

另外需要强调的是，必须要认识传统商业文化与现代管理的本质区别。今天我们所说的“企业管理”，其研究对象是一个组织，基本含义是如何实现企业组织持续性和健康性的发展。通俗地说，一次性地赚点钱与连续不断地赚钱，不是一回事；一个人赚钱和一个人管理一群人赚钱，更是有着本质的差异。

其实，商人的获利活动2000年前就已经有了，但为什么“企业管理”一词却在100多年前才出现？就是因为传统商人的“赚钱”与我们今天所说的企业管理，并不是一回事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传统商人是以“哪里有利润就往哪里走”的商业本能去获取利润。传统商业文化建立在个人利益基础之上，是将个人的、社会性的人生、理想、道德牢牢粘在一起的个人文化，其所管理的对象也仅仅是人而非组织，管理的唯一目的是获取利润。

德隆看起来虽然很大，但在实际管理中仍然表现为中国传统商业文化的“个人”特征而非现代管理的“组织”特征，依靠个人魅力、英雄主义、人治等等。所以，其所引进的西方现代管理理论也就失去了建立在组织管理之上的基础。

“现代管理学”观念是在管理大师德鲁克1946年写的《公司的概念》基础上确立的。现代管理理论建立在组织利益基础之上，其所关注的是企业的利润来自哪里、效率来自哪里、产品与顾客的关系、组织与个人的关系，这是现代管理学的核心。对于前两个问题，今天已经有了基本的共识，或者说是西方企业管理的共识，即利润来自满足顾客、效率来自分工流程。

德隆国际及其金融机构，他们的客户除了融资户外，消费者在哪里？更不要说如何满足顾客需求；而像三株、飞龙等等企业，虽然“利润是来自顾客”，但是，它们除了面对对手的价格战手段之外，几乎看不见它们满足顾客的其他组织能力。

无论中国传统商业智慧看起来多么令人着迷，都必须被纳入到现代企业管理体系中，去判断它的真实价值和有效性，或者说，传统商业智慧只有被镶嵌到现代企业管理体系中，才会重现往日光辉，否则就会成为现代企业管理的杀手。而那些所谓的结合中国特殊国情，使用“狼性精神、制胜策略”等等典型的中国式的智慧语言，在错误地解读着现代企业组织管理。实际上，假如一个老板或企业家所思考的问题是“获取利润”，那么，中国传统商业的各种赚钱的技巧和智慧，已经足够用了，完全没有必要去学习什么现代组织管理。

所以，不能简单地认为西方管理理论需要“批判地借鉴和吸收”；也不能得出“只要是适合的，就是好的”的模糊结论，必须历史地、辩证地分析，找到正确的融合方法，这才是当务之急。

德隆顺应国际潮流，将其管理文化与世界一流看齐，却在借鉴、吸收西方管理理论的方法和手段上犯了极其严重的错误：没有严格区分传统商业与现代管理，没有认真洞察中国管理所处的历史和社会发展环境，同时对这样一个庞大的组织的管理也没有脱离中国传统商业文化的“个人”特征，距现代企业的“组织管理”相距甚远。

所以，西方管理理论引入德隆，不是西方管理理论本身存在问题，而是德隆不具备引入的条件。换句话说，德隆聘请“洋咨询”机构，本身没问题，要害在于“洋咨询”理论与德隆“个人”特征公司不兼容。

此外，要充分认识到中西方企业在规模、管理方面的差异。广泛流行的西方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理理论和教义，是跨国公司成功的经验总结。如果说这些跨国公司是体格庞大的骆驼，中国的多数企业充其量只是一只兔子。那些理论是管理骆驼的方法。我们一直在学习并努力做的，就是用管理骆驼的方法来管理兔子。这就是中国企业管理的最大误区。

骆驼和兔子是有很大分别的。一是骆驼骨架大，前进需要稳健，不可能跑得太快，太快就要散架。而兔子比较小，速度是其生命特征，前进需要奔跑和灵活。所以，跨国企业谈流程管理、谈品牌、谈市场占有率、谈沟通，凸现管理的规范化。而兔子要跑起来，灵活是关键，速度是获胜的前提。所以说在企业营运中，所谓流程管理、平等沟通管理，远没有西方跨国企业管理来得重要。重灵活、求利润，这才是相对小的规模企业的生存方法，这也是兔子的生存方法，就是要让兔子撒开腿跑。所以，中国企业要生存，需要速度、灵活和利润。海尔、华为、联想、TCL、远大这些企业近20年的成长是原来规模的几千倍，甚至上万倍，这些企业之所以成功，是因为他们是中国市场上奔跑得最快的一批兔子。

骆驼和兔子的另一个不同在于，骆驼有驼峰，有足够的储存，骆驼可以7天不喝不吃，照样穿过沙漠到达目的地。而兔子不行，兔子必须边跑边找吃的喝的，否则很快就会饿死、渴死或累死。所以，西方跨国企业谈大投入大产出，他们往往把数年的亏损作为实现占有中国市场的基石。而中国企业必须务实，要有现金流和利润，同时逐步提升品牌，因为我们没有跨国公司那么多的储备，每天必须挣到吃饭的钱。

一个必须产生当期利润的企业和一个可以亏损数年的企业，怎么可能采用同样的运作方法？如果我们耗费大量的时间去追求完善的体系、流程或片面追求市场占有率、追求完美产品等，只能使投入产出严重失衡，同时错失企业生存和发展的机会。

最后，在对中西方文化的差异与企业生存环境上要有深刻理解。

中国企业家看西方管理理论往往不太注重其产生的背景，也忘记了需要变化着使用。西方人和东方人是有着较大的差别的。西方人有着按章办事的传统，而东方人却有着依着自己的“心境”办事的习惯。西方的管理理论是只管“身体”与“身体”的关系，所以，西方人把管理交给制度。而东方人需要的就是心安然后理得，强调是人心与人心之间的和谐，由此，东方人也习惯于把团队的问题交给能人。西方管理理论倡导团队的合作，强调以人为本，但这样的理念本质是因为生产流程的分拆带来的。专业化和流水线作业的要求让西方管理习惯于把工作细分为无数的工序交给不同的人来完成，显然，没有合作是做不成的。

文化管理，是继经验管理、科学管理后的一个新的管理发展阶段。

文化的差异让西方管理理论变成了中国企业的发展成本。彼得·德鲁克认为，**像中国这样的发展中大国，很多东西可以引进，资金可以，机器可以，先进技术**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也可以，唯有一样东西——“管理者”不能引进。中国应该自己培养属于自己的管理者，他们熟悉并了解自己的国家和人民，并深深地根植于中国的文化、社会和环境当中，只有中国人才能建设中国。

杰克·韦尔奇很直白地说：“我认为中国不应当受到西方管理理念的困扰，那些都是胡说八道。我认为中国应当自行其事。而且在中国成长和繁荣的过程中，中国将创立一些体系，这种体系会长久成功下去。我觉得中国需要的是活力、激情和决胜的决心与信心。”杰克·韦尔奇还说：“我们并不称自己是世界管理思想的开创者，但我们敢称自己是最渴望追求伟大点子的人。不论这些点子的来源如何，只要是好点子，我们都极力欢迎。我们毫不胆怯地采纳并应用这些新点子。”在这里，杰克·韦尔奇提出了两个中国企业家应该深省的问题：一是成功的企业一定是管理思想的开创者；二是GE追求和广纳博收的是好的和新的“点子”，而不是模仿照搬别人的经验。

市场发育程度、商业思维模式以及政策法律环境等企业环境的巨大差异，注定了GE模式在当前的中国无法复制。

管理学上有一句很著名的话：“只有永远的问题，没有永久的答案”，意即管理学本质上是一门流行性的学问，需要根据不同的现实环境和问题而进行改变。换句话讲，流行的学问要历史地、辩证地看。

融合而治

探究西方管理理论与中国传统文化融合之道，首先要确立一个明确的目标：创造形成适合中国国情的管理模式；坚持两个基本原则：有效融合，兼顾人性与理性、和谐与原则之间的关系；围绕一个中心：在传统文化的优秀内核基础上持续创新。

首先，我们不可能生搬硬套西方的管理理论。中国企业的经营要素和外部环境，与西方管理理论产生的背景有着较大的差异。

其次，在学习借鉴西方管理理论的同时，我们同样深信中国传统文化中蕴涵的思想的伟大力量。孔子的中庸之道、老子的无为而治、孙子的不战而胜，以及5000年文化传统博大精深的人文精神和管理思想与西方现代管理技巧和管理工具的结合、中国改革与开放的成功经验和优良传统与西方管理理论的结合，都焕发着迷人的光芒，等待着我们发掘提炼。

另外，我们最丰富的思想源泉，还在于中国千千万万已经发生、正在发生和将要发生的商业活动。这些生机盎然和充满创意的商业行为，为我们提供了鲜活的、饱含真知灼见的活教材、活案例，令我们从中领悟到切合中国经营实践的管理真知与商业真谛。随着中国市场的步步开放和成长、随着中国经济走向强盛，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界各国政府、跨国公司、专家学者的目光都逐渐投向中国。我们深信，对中国当前商业实践的深度剖析与总结，不仅有利于中国管理水平的进一步提升，也必将为丰富世界管理思想作出自己应有的贡献。

因此，探究中西方管理文化的融合之道，必须始终围绕一个中心：立足本民族的思维及行动模式的特点，围绕传统文化的优秀内核展开，离开这个内核，也就失去了民族文化的灵魂，只是停留在不断地学习、借鉴所谓先进文化的"窠臼"中而无法创新，成为无源之水。

审视我国优秀的传统文化，探究现代管理与传统文化的契合之处，并提出塑造有中国特色的管理模式的建议和初步设想，应是我们融合中西方管理思想迈出的第一步。

日本企业的成功有力地证明了一个事实：以儒家等为代表的中国传统文化与现代西方物质文明是可以共生的。可以预言，在21世纪管理理论的发展过程中，东西方管理文化的交融将会上升到一个新的高度。站在现实的角度，我们可以对现代管理的未来发展的基本趋势作出基本预测：中国未来的管理模式应该具有两个基本特征：一是一切有效的国际经验被融合并以民主化的形式出现；二是具有独特的管理创新。这种创新是由传统文化的优秀内核孕育的，是其他民族只能学习、借鉴而难以创新的。

令人欣慰的是，成长于这个时代的许多企业正在努力实践适合中国国情的管理活动，成为中国管理理论形成的源泉。

华人首富李嘉诚的故事之所以动人，是因为他的成功经验中充分体现了中国传统文化的作用和力量，勤奋、节俭、义气、礼让、隐忍、平和、诚信等等。而且，李嘉诚完全是白手起家，这更增加了他的魅力。李嘉诚不仅创造了大量的物质财富，更创造了一套企业文化和哲学。李嘉诚的成功是文化力量的成功。

在如何把传统价值观改造成共享型价值观方面，华为是一个非常经典的案例。任正非一方面几乎以利他主义价值观要求自己，如生活朴素，不设专车，吃饭和看病一样排队、并与员工付同样的费用，没有一人独大、控制公司股份等等；另一方面，努力建立共享型价值观，其典型的提法包括："坚持人力资本的增值大于财务资本的增值"、"在顾客、员工与合作者之间结成利益共同体，努力探索按生产要素分配的内部动力机制"。"我们决不让雷锋吃亏，奉献者定当得到合理的回报"，"不能叫雷锋吃亏，以物质文明巩固精神文明，以精神文明促进物质文明来形成千百个雷锋成长且源远流长"。通过创造性地使用传统价值观的话语，达到建立共享型价值观的目的。通过雷锋这个传统的榜样，一方面强调了工作中的主动性和积极性；另一方面，又强调物质回报，巧妙地用共享型价值观改造了传统价值观，沟通效果非常好。

已有的经验充分表明，必须研究、利用和改造传统价值观，将传统价值观与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现代价值观念、管理制度有机结合起来，才能满足中国企业的管理需要。企业必须做到，既要依靠传统文化价值观要素抓紧吸收、改造西方科学管理阶段积累的经验，又要顺应社会价值观念的变化，积极学习最新的管理理念与工具，软硬并重，两手齐抓，两手都要硬。

总之，中国企业在实施规范化管理、制度化管理，学习借鉴西方管理经验的过程中，必须高度重视、充分研究员工的民族文化心理。要考虑民族文化心理的反应，采取针对性措施，防止出现企业文化中行为准则与价值观之间的矛盾。民族文化心理主要表现为“以和为贵”的群体主义价值观;“以仁为本”的领导观；“以情为重”的社会交往私人化心理；社会互动中的“交互主义”原则；基于羞耻文化的内向自控人格。民族文化心理是中国式管理模式的核心，因为无论你承认也好，否定也罢，民族文化心理都是任何一个民族的文化基因，理性的态度和做法是：批判、吸收、借鉴、发扬。换句话说，对于今天的中国企业,“古为今用”是“洋为中用”的前提。

综上所述，德隆案例警示企业：**一是适者生存，关注外部环境变化，把握商业环境脉动；二是价值制胜，实业发展和资本运作只是手段，为客户创造价值才是要领；三是稳健经营，构建企业危机风险监控机制，保证企业持续成长；四是取舍战略，企业做强做大只是成长途径选择，而永远只做自己能力所及又有利可图的事是企业的根本；五是执行力推行，变革创新的策略运用与精细化管理，是保障企业执行力的手段和工具；六是企业在成长期、成熟期内的领导力并非越强越好，而是如何融入组织之中；七是企业家突破思维定式，超越管理范畴思考问题，注重对企业实践的指导意义；八是中国企业与管理咨询机构合作的本质，就是如何消化吸收国外管理思想与发掘中国传统文化的内涵和管理理念。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



附录一

社会各界论评德隆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在中国，我们发现了一种全新的“类家族企业”的运作模式，其金字塔结构中资产的运动方向往往和亚洲其他地区的情况相反。上市公司在复杂的结构中，往往成为这种类家族集团中的旗舰企业，其资产变为向下运动，具体表现为投资行为。产生这一模式的主要原因是，由于目前中国股市的初级市场特征尤其是不健全的交易监管机制，决定了“控制性股东”有可能通过证券市场股价上涨获取暴利。德隆模式不可能持久，因为它违背了客观规律。（2001年4月）

德隆所谓的产业整合，说到底是低价收购，收购完后全部买断，形成区域性垄断，再提高售价，这是一个寻租的过程，是价格扭曲造成赚钱。在一开始的时候，产业整合这个概念确实是有创意。但是当形成一个制度的时候，形成一个多元化企业的时候就不能创新，因为任何一种企业都有它的运行规律。所以，一个企业最重要的是要学习一个产业或者是一个多元化经营企业的运行规律，而不是创新。通用电气多元化的成功，在于它的长短期业务互补，能够产生充足稳定的现金流。而德隆不但长、中、短期业务互补没有做好，横向内容方面的互补依然没有做好。在达到稳定现金流的目的之下，伟大的企业家要学习放弃机会，而不是把握机遇。德隆问题说明金融与实业的结合是危险的。（2004年7月）

——郎咸平：财务学专家，香港中文大学教授

德隆把从股市积累来的资金来搞产业整合，这还是非常有意义的。舆论界、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府部门应该对德隆的问题进行全面的分析，该支持的应该支持。作为工商联来讲，我们还是呼吁有关部门保护好德隆的生产企业，使它的生产企业能够继续经营下去。将来无论是国内还是国外的资本来接手德隆一些资产，都是可以的，但是德隆还是要继续发展它的产业。（2004年7月）

——黄孟复：全国政协副主席、工商联主席

对于德隆，我感到惋惜，遗憾之外又有可惜之处，我相信司法部门以及政府会对德隆给予合理的处理。（2005年6月）

——胡德平：全国工商联党组书记

导致德隆失败的原因有两个：首先是违规违法经营所致。尤其是在德隆参股、控股的一些金融机构里面表现得更为充分。在银监会关于金新信托停业整顿，证监会关于德恒、恒信、中富三家证券公司托管经营的公告中，都提到了这些公司因严重的违法违规，必须停业整顿或托管经营。不仅如此，德隆的实业企业也具有许多企业的通病，如存在虚假注册投资、企业逃废债等情况。另一个原因则是经营发展战略问题，急剧膨胀，以为做大了就能做强；以为在股票市场上进行炒作，就算是懂得资本运作、实现产融结合了，这属于经营战略、发展思路上有问题。

重组成功与否，取决于两个条件：首先要看有没有外部投资者对德隆的资产有重组的兴趣和意愿；其次取决于原债权人，特别是机构债权人能够承受损失的程度。如果债权人坚持不肯削债，又没有外部投资者接盘，重组就不会成功。（2005年1月）

——杨凯生：中国工商银行副行长、华融前总裁

我把有的庄家比做“高级扒手”，它通过一些看似合法的方式把股价抬上去以后就套现。德隆其实不是自己在坐什么庄，只是它的下面有一些金融机构在从事一些委托理财业务，而且股价上去以后，德隆并不急于把股票卖出，它只是把高市值的股票拿去做抵押，从而获得更多的资金去做事。

我们应该救德隆，第一，唐万新的为人非常好，很务实；第二，他的确做了很多事，而且做得很不错，目前国内的民营企业也没谁能做到这个水平；第三，德隆已不是唐家的德隆，涉及几万人的饭碗；第四，在国外市场化程度高的国家，当大企业出问题时，政府会出面帮助的。中国政府能帮国有企业，就不能帮一帮很有前景的民营企业吗？（2005年3月）

——钟朋荣：经济管理家、咨询家、北京视野咨询中心主任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一种社会兼职，独立董事们很难随时准确掌握公司的财务状况以及详尽的运营状况。虽然独立董事被赋予了可以“聘请中介审查公司账目”的权力，但在现实中基本不具有操作性。企业经营者要是想暗箱操作，骗过“局外人”再容易不过。要摆脱危机，尽快完善上市公司的治理结构，最直接、最有效的措施，是加大上市公司退市力度。如果公司很容易就被勒令退市，巨大的压力将迫使它尽快调整自己的治理结构。我因无法了解和把握新疆屯河的真实运行情况，而辞去独立董事一职（2004年6月）

——魏杰：经济学家、清华大学经济管理学院教授

德隆危机再一次说明国营金融垄断的道德风险实在太高。过去几年，有关德隆风险的文章和讨论到处都是，但这并没阻止一些银行向其贷款。为什么直到今天才开始有银行注意到问题的实质呢？当各商业银行的高管都是由行政任命产生时，银行不可能按市场规则运作，道德风险不可能低，这些银行自然会对活生生的问题经常视而不见。

即使德隆的多家公司资不抵债，政府不应该无条件地让银行帮德隆，那样做不仅不能真正解决问题，反而可能使这颗定时炸弹的破坏性大大放大。如果在政府的帮助下银行不再追债或者继续提供贷款，那会是最坏的解决办法，只会继续让道德风险最大化，以后没有人会把风险、责任当回事。更负责任的办法是让那些资不抵债的企业进入重组或破产程序，通过重组把这些企业转到更负责任、能真正为投资者利益服务的新股东和新管理层手中。（2004年5月）

——陈志武：经济学家、美国耶鲁大学管理学院终身教授

我作为中国人民大学金融与证券研究所所长，曾在1997年6月—2001年6月期间与德隆和唐万新合作过。德隆是一个有理想的企业，但由于德隆的理想与目前中国的体制、环境不相匹配，因而导致了德隆悲剧事件的发生。（2005年4月）

——吴晓求：金融证券专家、中国人民大学研究生院副院长

我想德隆是想创造三赢模式，但失败了。唐万新试图于大量长期持有一种股票，然后对上市公司进行产业整合，动机本身并无可厚非，但最终却由于没有正确的股市文化和股市经济理论指导，产业开发与增长环节跟不上股价发展的速度，再加上老鼠仓，最终套住的是自己。（2004年6月）

——刘纪鹏：股份制证券专家，首都经济贸易大学公司研究中心主任、教授

德隆的暴发和维持基本上依赖两大支撑体系，即上市公司群和金融机构群，实质上就是两个金融体系的孪生体，即上市公司为主体的资本市场和金融机构为主体的资金市场。这两个市场是垄断的、变化莫测的、非市场的。当一个雄心万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丈的企业家将自己的理想坚定地依赖于这个体系上的时候，悲剧注定要发生。

今天德隆集团的上市公司和金融机构所谓的违规操作成为千夫所指，但长期以来默许甚至便利其行为的各级监管机构如何定位自己的责任？德隆的“原罪”自不待言，宽待了乃至制造了一大批旨在圈钱的上市公司和濒临破产的金融机构的监管部门的“原罪”何在？如何建立公正的管制体系，如何制约政府部门的非经济行为，远比德隆重组更为迫切，更有意义。

重组德隆，就是在重组我们自己，重组中国企业界的思维方法和行为模式、重组中国的管制环境和经济崛起的社会基础。（2004年7月）

——王巍：全球并购研究中心秘书长、万盟投资管理有限公司董事长

德隆系目前面临的困境主要是缘于自身经营决策不当和管理不科学。德隆系旗下上市公司的股价曾经多年居于高位，结果导致了资产流动性出现问题。（2004年6月）

——张宏伟：全国工商联副主席、东方集团董事局主席兼总裁、民生银行副董事长

我觉得在没有能力与很快的速度去改变外部环境的时候，我们首先要改变的是自己，我们首先要做的就是规范自己，将自己的事做好，这样最终可以得到更多的理解和支持。透过德隆事件，我最近思考最多的一个问题是民营企业应该怎样规范自己、透明自己，得到各种资源，获得各个阶层的支持。

——郭广昌：复星集团董事长兼总经理

德隆的产业基础选得很好，发展思路也很对，通过对优质产业链进行整合发展。唐万新是个比较理想化的人，他的一些经营理念和思路有先进的地方，但不一定适合中国的国情。德隆最大的问题是，单纯在实业发展速度上太快了，实业需要大量投资，就像血液需要源源不断输入一样，一旦供不上，就需要金融来支撑。而德隆主要是到二级市场去搞股票，把几个上市公司的股票炒高，再抵出去贷款。其实，德隆在实力不足的前提下，在缺乏后续发展资金的情况下，走了两条路，一是搞金融，二是高息吸贷。所以，它主要还是超越了自己的承受能力想走捷径，结果一步走错，步步走错，导致恶性循环。

——鲁冠球：万向集团董事长

德隆失败的原因：从外部讲，德隆错误地判断了形势。2001年，国务院下令调查德隆、郎咸平撰文炮轰德隆以及股市大跌的紧要关头，唐万新进行了一系列努力，并错误地认为德隆已经渡过了难关。实际上，由德隆委托理财等业务造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一系列问题已经无可挽回，如果2001年德隆死掉的话，今天的德隆可能已经获得新生。从内部讲，德隆产业整合战略投资错误地站在了一系列短期融资的基础上，造成了资金链断裂。

德隆败局给我们的一个启示是，无论何时都应当将现金流管理放在企业管理的首位。同时我们不应该将德隆的溃败与金融控股公司这种发展模式画上等号，从而轻易地来否定民营企业在这方面所做的探索。（2005年4月）

——王世渝：资本运营专家、上海瑞思房地产投资管理有限公司董事长

虽然西方强调专业化，中国却有多元化的土壤，如果旧的产业衰退无法挽回，企业应寻求新的产业机会弥补。但是大集团在做各个专业公司时必须清楚，如果集团出了问题，下面的公司再好也难逃一劫，德隆就是一个例子。有的民营企业不清楚自己不能干什么。过去民营企业贷款容易，自认为什么都能做，当宏观调控信贷收缩,短期贷款一断，其他融资渠道又没有，很容易出问题。企业要低估自身能力，把钱拿在手上，现金为王，否则成也资金，败也资金。（2004年7月）

——荣海：海星集团董事长

德隆模式，也是不少人想仿效的模式，说白了，就是用金融杠杆来以小搏大。比如，先掌握一家上市的壳公司，注入优质资产，大幅抬高股价，然后通过公开市场融资或者通过（大大升值了的）股票质押贷款的方法圈来大量现金，有了现金就可以控制更多上市公司，收购注入更多优质资产。每循环一次，控制的资金就可以成倍放大。几个循环下来，便能达到以一搏十甚至以一搏百的效果。然而，金融操作的一个规律是：金融工具的杠杆效应越大，对应的风险也越高。无论你设立多少中间公司，变幻多少手法，只要最终希望达到以一搏多的效果，必然面临非常高的风险。德隆是否曾对自己的扩张风险成本进行过金融意义上的评估呢？从现在的结局看，大概是没有的。（2004年8月）

——吴向宏：美国Innoprise基金高级顾问

德隆事件值得深思，违规操作涉及很多环节，上市公司、券商都在其中。为什么还会出问题呢？说明整个体系的规范运作还是没有建立，才给德隆们有可乘之机。说到底德隆是在盛名之时在银行业呼风唤雨，最后在风险无法控制时消失于无形。这类教训在中国过去20多年改革中非常多，完善制度建设比关注德隆事件更重要。有了好的制度，可以培养更多的大型民企，也可以避免更多的“德隆”出事。（2004年7月）

——郑新刚：美资投行CFA

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆和三九的问题在于只埋头拉车，不抬头看路，不去力争改善我国经济运行的宏观环境，即争取市场化，而在宏观条件，即法制条件、金融条件、道德条件尚未具备之前，又不采取特殊的防范措施，自认为自己处于美国的经济环境之中，孤军深入，身陷计划经济的重围，是被人聚而降之。造成困局最根本的原因仍然是按市场经济法则运行的企业与按计划经济法则组织的经济秩序的矛盾。我有两点铁的规则：第一，企业利润是资本运作的基础，没有利润的资本运作，就是投机式的赌博行为；第二，在中国金融改革以前，绝不与中国金融界及资本市场来往。（2004年8月）

——牟其中：原南德集团董事长

德隆高层对中国金融产业的判断乐观了一些。金融业的潜力无可质疑，但德隆实业的利润是不是足够支撑它的金融业？还有国家是否真正认同你做金融？国家是不是接受了民办金融大发展的格局？其实这些都还没有达成共识。政府进行宏观调控时，企业不能一味抱怨政府，要将现金流规划做得更到位才行。长期项目短期贷款，这是没法长期持续下去的。

我认为在解决德隆问题的过程中，一定要稳住企业家们的心，一定要让大家感觉到在中国打造一批世界级企业是有充分的战略空间、政策空间的，这个定心丸很重要。优秀的企业家，是中国最稀缺的资源，比一千亿两千亿美元价值还大。（2004年6月）

——项兵：长江商学院院长、教授

中国企业界每一个著名的失败或悲剧都给后来者留下了宝贵的财富。德隆的“长投短融”悲剧，会不会让人们看到中国民间企业与中国金融的致命问题？（2004年6月）

——牛文文：《中国企业家》杂志总编辑

香港学者郎咸平指责德隆“志大才疏”未免过于刻薄，但德隆热衷于“使用那些未来的作战方式”，在不断的狩猎中寻求快感，并不断膨胀，以致产生了“大者不死”的盲目乐观情绪。一个资本俘获者最终被严酷的现实所俘获。（2004年9月）

——王云帆：《21世纪经济报道》上海新闻中心副主任、记者

德隆今天的危机却不能不引起我们对于所有这些制度性问题的深刻反思。可以不去拯救德隆，但是却不能不去拯救还不完善的制度。（2004年7月）

——《凤凰卫视》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆的败落给人们留下了太多的反思。其中最为深刻的一条就是：依靠短融长投来获得超常规发展的模式风险极大，无论表面上多么强大的企业，如果不能妥善安排好财务结构，它终究是一个脆弱的企业。（2004年12月）

——《上海证券报》

德隆的债务窟窿显然要比很多人想象的要多。230亿元的实业负债和340亿元的金融负债就成了挡在重组之路前的大山。德隆目前的资产，能弥补多少窟窿还很难确定。（2005年3月）

——《证券市场周刊》

真正的问题不是出在德隆的整合思想上，甚至可以说，德隆的这个思想是伟大的。问题真正出在，德隆靠一种资金的“东墙西墙换算法”来维持着这种整合思想。（2004年11月）

——《时代商务周刊》

德隆突破人们想像力的宏图远景，一方面来自于唐万新的个人风格，另一方面也带有浓厚的学究气息。这是德隆以累计数亿元的巨资所聘请的国际咨询业大腕的作品。然而，在精巧地设计了战略上的框架模式之后，无论唐万新本人还是这些咨询业巨子，都没有能力在更具体的执行层面有前瞻性的部署，更何况预测中国的经济大气候，这是德隆的败因之源。（2004年9月）

——赵龙：《经济导报》记者，《德隆真相》一书作者

直到今天为止，我们可以看到的所谓金融服务的创新，至少在国内同业中，真正按照一种可执行的业务逻辑和架构，逐渐推进的成型化运营，的确还只有友联这样一个“简单思考和力量的”机构。因此，可以说，友联的平台是先烈而没有成为理想中的先驱，这何尝不是一种大家的遗憾？也可以说，友联业务的每一步推进，成功或失败的结果，或许其深刻的历史价值，只有在今后才能不断地显现出来，并为今后的同业平台所用心体会和借鉴。（2004年9月）

——一位前友联管理员工

郎咸平可能看到了德隆的问题，但是，郎咸平并不是英雄和正义的化身，此类说真话卖假药的江湖骗子社会上多得是。卖假药的江湖骗子只管说大话却开不了处方，是不做实事的。郎咸平只不过往粪坑里投了一块石头，丝毫没有君子风度。（2004年8月）

——新浪网友

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业的生存之道是赢利，德隆应该老老实实发展，如果从事的行业或者项目能够赢利，那么就干，否则干脆别干。赔了钱再圈钱，再赔再圈，这样的企业是社会的祸害，应该立刻关闭。（2004年12月）

——搜狐网友

德隆是做资本游戏的，过分抬高股票价格导致价格扭曲，制造虚无财富。无人参与的就不是市场，而只能成为一出游戏，游戏总有结束的时候，这就是德隆的命运。（2005年3月）

——网易网友

同样是知名的民营经济，但“德隆”和“啤酒花”惊人新闻的性质有完全不同的区别。同样是改革开放中涌现的知名大腕人物，但唐万新的兴衰过程和禹作敏的兴亡史又截然不同！记得有这样一句名言：“完美的苍蝇总是苍蝇，倒下的战士永远是战士”。我至今还没忘记德隆在乌鲁木齐发生的一次“食物中毒事件”中最需要支援的时刻付出的“赠药解围”和给驻守中蒙边境的人民子弟兵捐款的义举。唐氏兄弟的“下海弄潮的尝试”未必是失败的！（2005年2月）

——天山网友

唐万新是肯定极有人格魅力的，但这避免不了德隆及唐本人最后的结局，一个资金成本长期大大高于产出效益的企业能长期存在么？这对社会毫无价值可言。（2005年4月）

——天涯网友

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



附录二

德隆系公司及主要人物表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当我们潜心下来研究德隆和唐万新时，才发现德隆旗下公司和人员如此之多、股权关系错综复杂，恍若迷宫探路。本书中“德隆”或“德隆系”，泛指德隆参控股关系和控制关系的所有公司，更多时候是对德隆核心企业，即新疆德隆（集团）有限公司、德隆国际战略投资有限公司、新疆屯河集团有限公司、上海友联管理研究中心有限公司和中企东方资产管理有限公司的统称。

为使读者更好阅读本书，特增加附录二，补充德隆系公司相关图表和主要人物表，编制了《德隆核心企业表》、《德隆控股上市公司表》、《德隆参控股及关联金融机构表》、《德隆参控股非上市实业公司列表》、《德隆系影子/壳/过桥/私生公司列表》、《德隆核心人员及旗下主要公司和部门负责人列表》，敬请读者边阅读边查证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆核心企业表

序号	公司全称	简称	公司概况
1	德隆国际战略投资有限公司	德隆国际	2000年1月，德隆国际投资控股有限公司在上海浦东新区注册成立，控股新疆德隆集团和新疆屯河集团，8月，更名为德隆国际战略投资有限公司，10月，注册资本增至5亿元人民币，国内第一家以“国际战略投资”称谓运作，是德隆实际意义上的母公司。主要负责德隆的实业，其股东有33人和37人之说，经查实法定股东为33人。
2	上海友联战略管理研究中心有限公司	友联管理	原名上海友联经济战略研究中心有限公司，成立于 2001 年 6 月 5 日，由原重庆证券公司、金新信托公司出资成立。后于 2002 年 8 月 30 日，更名为上海友联战略管理研究中心有限公司。注册资本 200 万元，在股权结构与管理结构上和德隆国际没有任何隶属关系，主要负责探索金融混业模式，提供综合金融产品，管理德隆在国内的所有金融企业。
3	中企东方资产管理有限责任公司	中企东方	成立于 2001 年。中企东方的主要服务项目：公司上市投资管理、投资咨询，为企业改制、收购、兼并、重组提供策划咨询资产和企业托管、产业投资、融资顾问、战略咨询等多项金融服务。其业务涵盖了汽车、机电、食品、医药、旅游、电力、农业、通信、电子等多个行业，运作成功案例近百个。
4	新疆德隆（集团）有限责任公司	新疆德隆	1998 年从新疆德隆国际实业总公司改制而来。注册资本 2 亿元人民币。新疆德隆定位为投资控股型管理平台，全面管理在新疆的非上市企业的整体投资。自 2000—2003 年，德隆在新疆累计投资 34 亿元，年均上缴利税 4.6 亿元，公司达 33 家，投资的各类产业已遍布新疆各地、州、市。主要股东为德隆国际持股 92%，唐万里持股 8%。
5	新疆屯河集团有限责任公司	屯河集团	前身为 1983 年成立的昌吉州头屯河水泥厂，1993 年在此基础上组建昌吉州屯河工贸建材总公司；同年实施股份制改造，以定向募集方式发起成立新疆屯河；1998 年兼并新疆纸板厂、新疆电机电器制造有限公司、新疆昌吉糖厂，并通过资产重组，组建成立新疆屯河集团。屯河集团定位为运营管理平台，全面负责在新疆的非上市企业的经营管理，进行现金流和利润管理。主要股东为新疆德隆持股 90%，三维投资持股 10%。控股公司：新疆屯河、ST 中燕、金新信托、新疆屯河机电、沙驼股份、新疆屯河纸业和新疆屯河食品等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆控股上市公司表

序号	公司全称	简　称	公司概况	参控股公司
1	新疆屯河投资股份有限公司(600737)	新疆屯河	新疆屯河由昌吉州头屯河水泥厂于1993年9月进行股份制改制后成立，1996年7月31日在上交所上市。2000年公司与天山股份有限公司在水泥业务进行了战略重组，由天山股份牵头全面整合新疆的水泥市场，新疆屯河全面进入食品行业。主要产业：番茄加工（浓缩番茄酱制造）、制糖、果品加工（浓缩果浆制造）业务。其主要股东：屯河集团(15.15%)、新疆八一钢铁(7.59%)、三维投资（7.4%）、新疆德隆(7.35%)、上海创基(7.3%)、新疆石油管理局(4.77%)、中富证券(0.73%)。	玛纳斯番茄制品有限公司 屯河沙湾番茄制品分公司 屯河乌苏番茄制品分公司 屯河科林番茄制品分公司 昌通番茄制品分公司 凯泽番茄制品分公司 焉耆番茄制品分公司 新疆屯河华新番茄制品有限公司 甘肃屯河番茄制品有限公司 额敏食品分公司 奇台食品分公司 焉耆食品分公司 新疆屯河新源糖业有限责任公司 新疆屯河喀什果业有限公司 新疆屯河阿克苏果业有限公司 新疆屯河和阗果业有限公司 新疆百富北庭有限公司 新疆屯河水泥有限责任公司 屯河吉尔吉斯疆德斯果蔬公司等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
2	湘火炬汽车集团股份有限公司(000549)	湘火炬	湘火炬是一家拥有30余家控股子公司、以汽车和汽车零部件为主业、跨国性投资控股型上市公司。1961年创立，1993年由原国有企业改制在深交所上市，1997年通过转让国有股引入新疆德隆为第一大股东。公司充分挖掘在汽车零部件行业内的优势，积极探索开发现有资源、国际化经营产业的发展之路，与美国DURA、韩国DELPHI、韩国大宇、美国EATON、德国MAN等国际知名公司结成战略联盟，凸现出成熟的国际化运作能力和卓越的战略管理能力。其主要股东：新疆德隆（21.92%）、株洲市国有资产管理局(7.95%)、创宝投资(3.84%)、陕西众科源(2.36%)、健桥证券（0.47%）。2004年在德隆“老三股”中唯一赢利的企业。	株洲湘火炬火花塞有限责任公司 株洲湘火炬汽车灯具有限责任公司 陕西欧舒特汽车股份有限责任公司 陕西重型汽车有限公司 重庆红岩汽车有限责任公司 株洲齿轮有限责任公司 火炬汽配进出口有限责任公司 青岛鸿本机械制造有限公司 大连鸿源机械制造有限公司 天津鸿本机械制造有限公司 杭州鸿源体育用品有限公司 唐山鸿本机械制造有限公司 昆山鸿源机械制造有限公司 新疆机械设备进出口有限公司 株洲湘火炬汽车电器有限责任公司 株洲湘火炬机械制造有限责任公司 株洲湘火炬汽车密封有限责任公司 MIDWEST AIR TECHNOLOGIES, INC 陕西法士特齿轮有限责任公司 陕西汉德车桥有限公司 东风越野车有限公司 上海和达汽车配件有限公司 天津鸿本国际贸易有限公司 莱州鲁源汽车配件有限公司 牡丹江富通汽车空调有限责任公司 杭州鸿源机械制造有限公司 温岭市隆江机械制造有限公司等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司名称	简称	公司简介	[illegible]
3	沈阳合金投资股份有限公司(000633)	沈阳合金	沈阳合金的前身为成立于1958年的沈阳合金厂，于1990年改制成立“沈阳合金股份有限公司”，并于1996年11月12日在深交所挂牌上市；1999年12月，公司更名为沈阳合金投资股份有限公司，转型为以投资控股为主的投资管理集团。其主要股东：新疆德隆(22.32%)、钟仕达(8.46%)、陕西恒业(8.11%)、北京杰圣科（7.44%)、中企资产（5.95%)、嘉隆实业（4.46%)。	上海星特浩企业集团有限公司 苏州市黑猫(集团)有限公司 苏州太湖企业有限公司 南京二机床有限责任公司 苏州美瑞机械制造有限公司 上海市合金国际贸易有限公司 山西中浩园林机械有限责任公司 美国 Murray 机械集团公司等
4	新疆天山水泥股份有限公司(000877)	天山股份	天山股份于1998年11月18日成立，次年1月7号在深交所上市。是以生产、销售、研发“天山”牌、“屯河”牌等通用、特种水泥及商品混凝土为主的企业。其主要股东：新疆屯河(29.42%)、天山建材(20.09%)、新疆石油管理局(2.08%)、新疆对外贸易(集团)有限责任公司(1.04%)、新疆金融租赁有限公司(1.04%)。	新疆和静天山水泥有限责任公司 新疆屯河水泥有限责任公司 新疆巴州天山水泥有限责任公司 新疆鄯善天山水泥有限公司 新疆帕米尔水泥有限责任公司 阿克苏天山多浪水泥有限责任公司 新疆塔里木水泥有限责任公司 新疆哈密天山水泥有限公司 江苏天山水泥有限公司 广东云浮天山水泥有限责任公司 北京中天高科特种车辆有限公司等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

5	重庆国际实业投资股份有限公司(000736)	重庆实业	重庆实业于1993年2月3日由中国重庆国际经济技术合作公司联合重庆市建设投资公司等单位共同发起设立，注册资本5000万元，于1997年4月在深交所上市。1998年11月德隆控制重庆实业。其主要股东：中经四通（18.18%）、皇丰实业（14.04%）、上海万浦（11.31%）、上海华岳(4.34%)。	北京瑞斯康达科技发展有限公司 南方水务有限公司 山东齐鲁乙烯化工股份有限公司等
6	中燕纺织股份有限公司(600763)	ST中燕	1995年8月，北京中燕探戈实业集团公司联合其他5家企业，发起设立“北京中燕探戈羽绒制品股份有限公司”。1996年10月30日，在上交所上市。2002年2月5日改名为“北京中燕股份有限公司”。2004年2月，公司再次更名为“中燕纺织股份有限公司”。主营业务：投资管理，棉麻制品的制造和销售，制造销售羽毛、羽绒制品、皮革制品、针纺织品、服装；技术开发、技术服务、技术咨询，销售包装食品；化工、饲料、木材、胶合板、机电产品、建筑材料及装饰、百货。其主要股东：屯河集团(29.69%)、杭州广赛电力科技有限公司（22.08%）、长沙糖酒物业开发管理有限公司（6.18%）、北京方程兴业投资有限公司（4.93%）、北京颐和丰业投资有限公司(4.49%)、海岩鑫实业投资有限公司（3.11%）。	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆参控股及关联金融机构表

序号	公司全称	简　称	公　司　概　况
1	新疆金融租赁有限公司	新疆金融租赁	新疆金融租赁是德隆最早控制的金融机构。新疆金融租赁在原新疆金新租赁有限公司的基础上重新设立，是新疆地区唯一一家主营金融租赁业务的股份制非银行金融企业。经过三次增资扩股，注册资本5.19亿元。其主要股东：新疆屯河、八一钢铁集团、天山水泥等。德隆通过合金投资、天山股份、新疆屯河、三维矿业等公司累计持有新疆金融租赁有限公司39.96%的股份。
2	新世纪金融租赁有限责任公司	新世纪金融租赁	新世纪金融租赁是上海唯一一家专业从事国内外金融租赁业务的全国性金融租赁公司。1994 年 2 月设立，注册资本为 5 亿元人民币，资产总额近 18 亿元。新疆屯河持有 31.46%的股权，加上新疆德隆、新疆生命红科技、上海西域 3 家持有的股份，累计共持有新世纪金融租赁 51%的股权。
3	金新信托投资股份有限公司	金新信托	1988 年成立新疆信托投资公司，1993 年 6 月由中国工商银行新疆分行、新疆航空公司、新疆石油总公司等 5 家企业共同发起，以定向募集方式成立了新疆金新信托投资股份有限公司，注册资本 1 亿元。1996 年工商银行新疆分行将其持有的法人股转让给新疆屯河。2003 年初，新疆屯河将金新信托 7%的股份分别转让给中极控股和陕西恒业。主要股东：新疆屯河（17.93%）、新疆航空（16.67%）、新疆电信（6.77%）、天山纺织(6.77%)、重庆实业（3.26%）。
4	伊斯兰国际信托投资有限公司	伊斯兰信托	由宁夏伊斯兰国际信托投资公司、宁夏信托投资公司、银川市信托投资公司等发起设立，先后经历了信托行业的五次清理整顿，并完成增资改制。主要股东：宁夏国际投资控股有限公司（30.04%）、酒泉钢铁（集团）有限责任公司（20.17%）、宁夏恒力（18.15%）、亿阳集团有限公司（10.08%）、郴州山河（10.08%）等。德隆通过委托持股等方式控制伊斯兰信托，共在宁夏回族自治区融资约 38 亿元。
5	南京大江信托投资公司	南京大江信托	前身系南京国际投资有限公司。2002 年，德隆承诺以现金方式注资，从而控股南京大江信托，后来未兑现，人民银行一直没有批准设立，是德隆未取得金融牌照的投融资机构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简称	公司概况
6	中泰信托投资有限责任公司	中泰信托	中泰信托是经中国人民银行总行核准，由人民日报社所属中国华闻投资控股有限公司等中央、地方大型国有企业和上市公司投资入股，首批完成重新登记的全国性金融机构，注册资本51660万元人民币，1500万美元，注册地上海。中泰信托是上海五大信托投资公司之一。2001年新疆屯河持有9.48%股份，2002年退出。
7	青岛海协信托投资有限公司	青岛海协信托	德隆通过以代客理财方式控制青岛海协信托。海协信托重组时，新疆棉花产业集团、新疆威仕达生物工程股份有限公司和安徽丰原集团是其三大股东。由这些企业重组的青岛海协信托，主要高管并非来自大股东。海协信托的董事长是彭光映，总经理是齐觉，而这两人的身份，则是金新信托员工。
8	深圳发展银行股份有限公司(00001)	深发展	前身为深圳特区6家城市信用社，经市人民政府和中国人民银行批准通过股份制改造组建而成。1987年5月向社会公开发行股票，同年12月28日正式开业。1988年4月11日，“深发展”股票在特区证券公司挂牌，1991年4月3日“深发展A”在深交所上市交易。德隆国际以1.28%的股权居第七大股东地位。
9	南昌市商业银行	南昌商行	南昌商行是一家以原40家城市信用社为基础，吸纳地方财政和其他企事业单位参股，经中国人民银行总行批准，于1997年底正式成立的地方性股份制商业银行。2002年以德隆国际的名义进入南昌市商业银行，唐万里飞赴南昌，亲自签署了入股协议。德隆国际持有12.12%的股权，成为排名第三位的股东。南昌市财政局持股6000万、江苏兴澄集团持股5000万，德隆国际持股4000万。
10	昆明市商业银行	昆明商行	2002年6月，昆明商行完成了增资扩股3亿元的工作，增资扩股后总股本达到5.68亿元，4家新股东：云南英贸集团、英贸商务、红河制药、官房建筑集团进入。资料显示，英贸商务和红河制药均为英贸集团的控股子公司，旗下公司合计投资2.3亿元，持股比例达到了40.49%。英贸集团的股东从2001年11月起就变更为上海创基、北京润智、中极控股、上海华岳，4家公司合计出资1.25亿元。这4家公司均为德隆内部自然人出资设立的“影子公司”，因此，德隆实质上控制了昆明市商业银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

11	长沙市商业银行	长沙商行	2002 年底，长沙市商业银行采取了定向募集的方式增资扩股，由市政府选择新股东。最后获得入股的是长沙本地上市公司通程控股（000419）及其控股公司通程实业。通程控股被称为“战略投资者”，并认为它的进入符合未来金融混业的大趋势，因为通程控股旗下有一家证券公司恒信证券。而通程控股所持恒信证券不过 20.01%。而早在 2002 年初，德隆系企业德恒证券、云南广基等已持有恒信证券 53%的股份，是名副其实的控股股东。“德隆—恒信—通程”，一条曲折的暗线。长沙电信公司持股 11000 万股、长沙市财政局持股 9000 万股、通程控股及通程实业持股 4700 万股。
12	株洲市商业银行	株洲商行	成立于 1997 年，由城市合作银行而变身的株洲市商业银行，原始股本只有 1 个亿。到 2002 年 9 月，株洲市商业银行总资产为 16.62 亿元，不过净资产是负数，累计亏损已达到了 2.5 亿元。增资扩股后，株洲商行拿到了 7000 万元新增资本金，股本金升至 1.7051 亿元。湘火炬旗下的火炬汽配进出口有限公司出资 2000 万元，占增扩后总股本的 11.73%，排行第三。
13	恒信证券有限责任公司	恒信证券	恒信证券2001年获准成立。公司是由原长沙证券增资扩股并更名成立的，注册资本5.8亿元。在长沙市工商局信息中心资料显示，恒信证券前四大股东：长沙通程控股出资1.16058亿元；德隆以德恒证券的名义持有恒信证券1.1亿元股权；长沙合银实业有限公司，出资额1.16亿元；长沙万利房地产股份有限公司，出资额1.16亿元；云南广基科技投资有限公司，出资额1.1368亿元。德隆通过云南广基、博弘国际、北京裕佳、北京惠泽4家公司间接持股53%，并派人出任了总裁。而事实上，通程控股还把资金交给德隆理财。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

14	德恒证券有限责任公司	德恒证券	德恒证券原名重庆证券，前身是1993年4月18日成立的重庆商品交易所，2000年6月15日改组为重庆证券，注册资本1亿元。其中被核准入股的第二大股东是上海东方教育（原名上海成日企业发展有限公司），出资1980万元，第三大股东是浦东顾路，出资1000万元，第四大股东是上海渝龙，出资1900万元。这三家公司都是德隆旗下的企业。上海东方教育参股重庆证券的1980万元是2000年4月5日向金新信托的借款，而且在借款补充协议中，上海东方教育承诺“在重庆证券经纪有限公司的经营手续办完并开始合法营业之日后，无条件地将此股份转让给金新信托或金新信托指定的第三方”。2002年3月14日金新信托正式控股原重庆证券，并对重庆证券增资扩股并更名为德恒证券。但中国证监会暂不确定公司所属类型，给予6个月的过渡期，过渡期内业务范围比照综合类券商。随后，德恒证券从相关机关和部门先后领取了包括资产经营范围的许可证和营业执照，并继续向中国证监会申报开展资产管理业务的审批。但是这一次，他们的申请未能全部实现。2003年9月，证监会向德恒证券换发了没有资产管理业务范围的许可证。而在该公司随后领取的企业营业执照中，也不包括资产管理业务。增资扩股的批复显示，金新信托出资1.6086亿元（占股21%）成为德恒证券的第一大股东，德隆旗下的天山股份（增资3000万元）、重庆实业（增资3000万元）、四川嘉隆（无增资）、新疆祥和（无增资）及浦东顾路（无增资）分别退居第八、第九、第十、第十一及第十三位大股东。如果新加入的其他大股东与德隆没有关联的话，增资扩股后的德恒证券，德隆系合计持股46.06%，居相对控股地位。公司成立至2004年7月27日，德恒证券以开展资产管理业务为名，以承诺保底和固定收益率的方式向413家单位和772名个人变相吸收资金208.89亿元。至今尚有68亿元客户资金未兑付。原公司总裁韩新林、原副总裁郭建伟和邵义政、原副总会计师李普选、原总裁助理兼资产管理部总经理王政、原投资管理部总经理王维刚、原计划管理部总经理谢云燕等7名前高管以非法吸收公众存款罪被起诉。德恒证券2005年6月7—8日的审理被称为“德隆系刑事第一案”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简称	[illegible]
15	中富证券有限责任公司	中富证券	筹建于1999年的中富证券的前身是海南中商期货交易所，中富证券是由海南信孚投资有限公司、中国高新投资集团公司、中国糖业酒类集团、海南合众有限公司、海南航空公司以及浙江省商业投资发展有限责任公司共同出资组建。公司注册资本8000万元，其中海南信孚出资2400万元占30%股权位居第一大股东，其余5家股权分别为20%、15%、15%、10%、10%。2002年1月，中富证券增资扩股获得证监会批复，同时迁址上海。增资扩股之后，德隆控制中富证券。
16	泰阳证券有限责任公司	泰阳证券	1988年，经中国人民银行批准，泰阳证券的前身“湖南省证券公司”正式成立，成为全国首批证券公司之一。1992年，公司分别被批准为上交所和深交所首批会员。1993年12月，公司担任发行主承销商的“湘中意”、“湘火炬”在深交所挂牌上市，实现了湖南省公开发行股票和上市公司零的突破。1995年2月，公司被财政部批准为国债一级自营商。1999年8月，公司注册资本增至2.35亿元人民币，更名为“湖南证券有限责任公司”。2001年1月，公司注册资本增至12.05亿元。同年4月，更名为“泰阳证券有限责任公司”。成为国有投资主体控股的综合类证券公司。具有证券经纪、证券发行与承销、资产管理、证券投资、研究咨询等全部证券业务资格。湘火炬2001年持股泰阳证券。
17	西北证券有限责任公司	西北证券	西北证券的前身是宁夏证券，初始注册资本6400万元。2000年10月，在对原宁夏证券、宁夏伊斯兰国投、宁夏回族自治区信托、银川市信托的证券类资产进行合并重组的基础上，宁夏证券增资扩股，吸收9家新股东后更名为西北证券，注册资本也增加到72605.8万元。2001年德隆系进入西北证券。
18	东北证券有限责任公司	东北证券	德隆对东北证券的控制非常隐晦。在东北证券股东及有关负责人名单上甚至完全看不出跟德隆有任何瓜葛，但德隆实际控制着东北证券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

[illegible]	[illegible]	简称	公司概况
19	健桥证券股份有限公司	健桥证券	健桥证券成立于2002年7月，注册资本10.5亿元。第一大股东陕国投，出资比例23.98%，并列第二大股东分别为云南电力和云天化，出资比例分别占20%。德隆系通过多家旗下公司分散持有健桥证券股权的方式，成为健桥证券的实际控制者，并且德隆派出其公司人员郭良勤出任健桥证券副总裁并主管资产管理部。2003年底，在德隆系股票崩盘初期，健桥证券反而大手买入德隆系股票，亏损额接近20亿元。
20	海通证券股份有限公司	海通证券	海通证券成立于1988年，是我国改革开放后最早成立的证券公司之一。1994年改制为有限责任公司，并发展成全国性的证券公司——海通证券有限公司，注册资本为人民币10亿元（含1500万美元）。2000年公司资本金增至37.46亿元。2001年底公司整体改制为股份有限公司，公司注册资本为人民币40.06亿元。2002年11月4日，公司资本增加至87.34亿元。与德隆有战略合作关系。
21	北方证券有限责任公司	北方证券	北方证券1987年始创于沈阳。2000年12月注册资本增至3.6亿元，中国汽车工业总公司、江苏东方国际集团、金新信托、沈阳合金、鞍山合成等新股东进入。2001年北方证券注册地、办公地由沈阳迁至上海。代表德隆的沈阳合金持股3600万股，排在中汽公司（7200万股）和江苏东方（7200万股）之后。2001年12月，金新信托等德隆系企业以9000万股成为第一大股东。但江苏东方把持有北方证券3600万股的鞍山合成通过关联公司收入囊中，江苏东方实际持有北方证券10800万股，超过了德隆。2002年德隆退出北方证券。
22	三江源证券经纪有限公司	三江源证券	三江源证券是以财政国债中介机构、证券登记公司改制基础上组建起来的，总注册资本人民币18392万元。2001年在金新信托出现挤兑风波时，唐万新决定以友联管理为指挥中枢，加大对新金融机构的收购力度，并大力拓展委托理财业务。到2002年底，友联管理陆续控制了德恒证券、恒信证券、健桥证券、中富证券、三江源证券、伊斯兰信托和南京大江国投等多家金融机构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

[illegible]	公司名称	[illegible]	[illegible]
23	东方人寿保险股份有限公司	东方人寿	2000 年 10 月 25 日开始筹建，2001 年 12 月 28 日在上海正式成立。德隆旗下的 3 家上市公司湘火炬、天山股份和 ST 重实分别占东方人寿 7.5%、6.25%、5%的股权，共计持有 18.75%。东方人寿注册资本 8 亿元中约 7 亿元委托给德隆系的证券公司理财，东方人寿成为第一家被保监会勒令停业的寿险公司。
24	华安财产保险股份有限公司	华安财险	华安财险是经中国人民银行批准，1996 年 10 月 18 日正式创立的一家区域性保险公司。总部设于深圳，注册资本 3 亿元人民币，主要以经营各种财产险、责任险、信用险、农业险及上述保险的再保险。华安财险实际被德隆掌控着。德隆核心人员刘昌贵曾任华安财险总经理。
25	新疆恒薪保险代理有限公司	恒薪保险代理	恒薪保险代理是新疆第一家由中国保监会首批设立的股份制保险代理公司。由新疆德隆、新疆八一钢铁（集团）公司等大中型企业投资设立的，为社会各界提供全方位的专业保险服务，为新疆各保险公司代理推销保险产品，代理收取保费，协助保险公司进行损失勘查和理赔，刘昌贵出任第一任总经理。
26	乌鲁木齐市商业银行	乌鲁木齐商行	1997 年 12 月，在中国人民银行乌鲁木齐中心支行的监管下，对乌鲁木齐市 38 家城市信用社进行了改组，同时吸收地方财政、大中型企业、上市公司股份，正式组建了乌鲁木齐城市银行。1998 年，根据国务院有关规定，更名为乌鲁木齐市商业银行股份有限公司，成为新疆自治区唯一一家地方性股份制商业银行。德隆在 2003 年进入，持有 10%左右股份，2004 年退出。
27	兰州市商业银行	兰州商行	1997 年由 56 家城市信用社经过改制成立兰州城市合作银行，1998 年改名为兰州市商业银行。伊斯兰信托持有兰州商行 5769.2308 万股股权，而伊斯兰信托事实上被德隆控股超过 40%。2005 年因抵偿宁夏恒力的 8000 万元委托理财款，伊斯兰信托将其所持兰州商行全部股份抵押给宁夏恒力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆参控股非上市实业公司列表

序号	公司全称	简 称	公 司 概 况
1	新疆德隆房地产开发有限公司	德隆房地产	1992年成立，前身为乌鲁木齐德隆房地产公司。注册资本1.25亿元，为新疆德隆全资子公司。先后开发宏源大厦、城市大酒店、金新大厦和明思克航母世界等，对德隆实业发展贡献较大。
2	新疆生命红科技投资开发有限责任公司	生命红科技	1998年8月注册成立，注册资本2亿元人民币，是一家集科研、加工、生产、销售为一体的现代化企业。2004年新疆屯河为其提供1.9亿元大额存单质押，此款项被银行划走，新疆屯河受让生命红科技68%的股权作为抵偿。
3	新疆生命红红花开发有限责任公司	红花开发	由新疆德隆于1999年成立的以番茄为原料，以科技创新、产品开发为主体的全资子公司，开发生产番茄粉、番茄红素、番茄膳食纤维、番茄浓缩清汁等产品。
4	新疆绿洲红花开发有限公司	绿洲红花	由新疆自治区投资公司、红花开发和北京计华投资管理公司共同出资组建的有限责任公司。公司主营"岩雷鸟"红花油、"香妃"系列食用油的生产及销售业务。
5	北京汇源饮料食品集团有限公司	北京汇源	2001年3月，新疆屯河与汇源集团共同合资组建北京汇源，公司注册资本8.33亿元，新疆屯河持有51%股份，汇源集团持有49%股份。新疆屯河以现金方式出资5.1亿元，考虑到汇源集团未来的赢利能力和遍布全国的营销网络，按1.2：1的折股比率折股，注册资本4.25亿元。汇源集团以实物资产出资，出资总额4.08亿元，出资包括：经会计师事务所审计评估后的实物资产以及对下属的1家全资公司及6家控股公司的股权。2002年12月29日北京汇源以1.24亿元收购山东淄博汇源食品饮料有限公司全部经营性资产，以3402万元受让汇源集团所持有的北京汇源食品集团延边有限责任公司60%的股权，以1205万元受让汇源集团所持有的汇源饮料食品集团有限公司55%的股权。2003年5月新疆屯河退出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
6	新疆生命红果蔬制品有限公司	生命红果蔬	公司于2002年9月在乌鲁木齐高新区注册成立，注册资本5000万元，是一家集科研、生产、销售为一体的高新技术企业。公司主营番茄粉、南瓜粉、各类保健食品的生产及销售业务，拥有年产3500吨番茄粉、10吨天然番茄红素的生产线。2004年新疆屯河收购生命红科技持有的生命红果蔬68%的股权。
7	新疆百富北庭食品有限公司	百富北庭	2002年6月，新疆屯河以评估的北庭番茄制品分公司净资产500万元出资与乌鲁木齐市百富商贸有限公司、新疆德海投资有限公司共同投资组建新疆百富北庭，并由新疆百富北庭承担原新疆屯河北庭分公司银行负债8000万元，新疆屯河占新疆百富北庭食品有限公司10%的股份。
8	新疆屯河番茄制品事业部	屯河番茄制品	2002年成立，拥有玛纳斯、沙湾、乌苏、焉耆、甘肃、科林、昌通、凯泽华新番茄制品子/分公司的经营与管理权。
9	新疆屯河糖业事业部	屯河糖业	成立于2002年，拥有昌吉、奇台、额敏、焉耆4家分厂和控股公司新源糖厂的经营与管理权。
10	新疆帕米尔德帮水业有限公司	德帮水业	2002年成立，为新疆德隆控股公司。主要开发帕米尔冰川矿泉水。
11	新疆屯河博湖县凯泽番茄制品公司	凯泽番茄	凯泽番茄创建于1990年，是一家以生产大包装番茄酱为主的出口型食品加工企业。地处巴州博湖县城东北角，是目前世界第二、亚洲最大的番茄制品集团——新疆屯河的全资子公司，同时也是国内按单个加工企业排名中规模最大的一家番茄制品企业。
12	新疆屯河投资股份有限公司昌通番茄制品有限公司	昌通番茄	2001年新疆屯河出资1291万元受让新疆昌吉糖厂持有的昌通番茄15.93%的股权，收购被法院冻结的原股东新疆通商进出口公司持有的昌通番茄3.32%的股权，新疆屯河原持有昌通番茄80.75%的股权，完成以上两项股权转让后，取得昌通番茄100%股权。2001年6月15日昌通番茄被取消法人资格，更名为新疆屯河投资股份有限公司昌通番茄制品分公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
13	江苏天山水泥有限公司	江苏天山水泥	2002年11月，天山股份与无锡湖山水泥有限公司共同出资设立江苏天山水泥，公司注册资本为2亿元，天山股份以货币资金出资1.51亿元，占注册资本的75.38%；无锡湖山水泥有限公司以其现有60万吨水泥生产能力的实物资产出资4924万元，占注册资本的24.62%。天山股份为江苏天山水泥有限公司提供1.7亿元贷款担保。
14	苏州天山商品混凝土	苏州混凝土	江苏天山水泥控股苏州天山商品混凝土有限公司，并为其提供1864.4万元贷款担保。
15	无锡嘉德	无锡嘉德	无锡嘉德有限公司参股江苏天山水泥，持股比例为25.70%。江苏天山水泥为其提供5000万元贷款担保。
16	新疆屯河工贸（集团）有限公司	屯河工贸	屯河工贸下辖屯河聚酯、屯河型材、屯河节水科技、屯河商贸、屯河国际、协力新能源、阿拉木图豪普等公司。经营范围涉及精细化工、化学建材、节水科技、国内外贸易等领域。产品主要有多功能差别化聚酯切片、PVC型材、管材、节水灌溉器材。1993年新疆德隆收购了其下属的三家国有工厂。2002年屯河工贸改制后退出德隆系。
17	新疆屯河水泥有限责任公司	屯河水泥	屯河水泥注册资本为3.5亿元，新疆屯河以100万吨水泥生产能力作为实物资产1.715亿元占49%的股权，天山股份用2000年配股募集资金出资1.79亿元购买新设立公司51%的股权。
18	新疆塔里木水泥有限公司	塔里木水泥	天山股份控股塔里木水泥，新疆屯河为其提供480万元的贷款担保。
19	新疆屯河金波水泥有限责任公司	金波水泥	注册资本800万元，新疆屯河持有60%的股权。主营业务：水泥及其制品的生产销售。
20	新疆昌隆白水泥有限公司	昌隆白水泥	注册资本306万元，新疆屯河持有70%的股权。主营业务：生产销售白水泥及其系列。
21	北京汇源饮料食品集团齐齐哈尔有限责任公司	汇源饮料齐齐哈尔公司	注册资本306万元，新疆屯河持有51%的股权。主营业务：乳品生产销售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简称	[illegible]
22	北京汇源饮料食品集团有限公司	汇源饮料公司	注册资本2445万元，新疆屯河持有55%的股权。主营业务：生产销售液体乳、果蔬汁饮料。
23	巩义市汇源饮料食品有限公司	巩义市汇源饮料	注册资本1800万元，新疆屯河持有51%的股权。主营业务：生产销售果蔬汁饮料、茶饮料、纯净水、果奶奶制品、水果浓缩汁及水果果酱等系列产品。
24	新疆吉木萨尔县三台滑石粉厂	吉木萨尔滑石粉厂	注册资本13万元，新疆屯河持有60%的股权。主营业务：滑石粉、叶腊石的采选、加工和销售。
25	汇源莫哈夫食品北京有限公司	汇源莫哈夫食品	注册资本990万元，新疆屯河持有49%的股权。主营业务：生产食品和饮料，销售自产产品(法律法规规定需要专项审批的，取得审批前，不得开展经营活动)。
26	重庆三峡果业集团有限公司	三峡果业	注册资本1亿元，新疆屯河持有81%的股权。主营业务：果业开发、加工、销售；各类食品、饮品生产销售、存储、中转；房地产开发等。
27	北京汇源饮料食品九江有限责任公司	汇源九江公司	注册资本306万元，新疆屯河持有100%的股权。主营业务：工业品、副食品、机电产品、果蔬汁及饮料系列食品、奶制品、果浆的生产和销售。
28	北京汇源食品饮料有限公司	汇源食品饮料	注册资本2000万元，新疆屯河持有70%的股权。主营业务：生产果蔬汁饮料系列食品、纯净水、牛奶、果奶奶制品，销售自产产品。
29	北京汇源饮料食品集团延边有限公司	汇源延边公司	注册资本5000万元，新疆屯河持有60%的股权。主营业务：制造各种食品及饮料制品、销售食品、饮料制品、果蔬汁。
30	北京汇源集团鲁中有限公司	汇源鲁中公司	注册资本8000万元，新疆屯河持有95%的股权。主营业务：果蔬汁运动饮料制品、食品及包装物品。
31	北京永新果业有限责任公司	北京永新果业	注册资本2980万元，新疆屯河持有75%的股权。主营业务：种植果树、蔬菜、花卉；收购果品、蔬菜；制造水果制品；加工蔬菜。
32	上海汇源食品饮料有限公司	上海汇源	注册资本1250万元，新疆屯河持有75%的股权。主营业务：利用蔬菜水果的贮藏保鲜、加工新技术；生产蔬菜、水果果汁；销售自产产品；制造和销售食品、饮料等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

33	北京汇源饮料食品集团宜昌有限责任公司	汇源宜昌公司	注册资本1425万元，新疆屯河持有55%的股权。主营业务：软饮料系列产品的制造、加工和销售。
34	汇源饮料食品集团右玉有限责任公司	汇源右玉公司	注册资本1613万元，新疆屯河持有55%的股权。主营业务：汇源牌沙棘饮料及汇源牌系列饮料的生产与销售。
35	北京汇源饮料食品集团成都有限责任公司	汇源成都公司	注册资本1亿元，新疆屯河持有95%的股权。主营业务：企业自产产品及技术的出口业务，经营本企业及成员企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备等。
36	新疆屯河华新有限公司	屯河华新	隶属屯河集团，是具有先进技术和较具规模的专业生产大型塑料箱、可折叠塑料周转箱的企业。
37	昌吉城市建设投资发展有限责任公司	昌吉城市投资	2002年6月28日，由昌吉市国有资产经营管理中心出资4500万元、屯河集团出资3000万元、昌吉市环宇物业发展有限公司出资1000万元、昌吉市神力商品混凝土有限责任公司出资1000万元、自然人马飞出资500万元，在新疆昌吉市共同发起设立昌吉城市建设投资发展有限责任公司，公司注册资本1亿元。主要围绕昌吉城市建设的发展，充分利用市场机制，按照市场运行的法则要求来经营城市现有资产，并依托项目，运作资本市场，融通资金渠道，推进城市建设健康发展。后来屯河集团向其拆借货币资金3000万元，逾期未偿还。
38	新疆屯河种业有限公司	屯河种业	屯河种业是2001年3月由新疆屯河出资180万元与新疆屯河农牧业发展有限责任公司、新疆华西种业有限责任公司、新疆农业科学院园艺作物研究院共同设立的新疆屯河番茄种业有限责任公司，后更名为屯河种业。2001年11月，签署股权转让协议，新疆屯河以240万元、120万元受让新疆屯河农牧业发展有限责任公司、新疆华西种业有限责任公司持有的股份，持有其90%的股权。
39	新疆屯河农牧业发展有限公司	屯河农牧业	前身为德隆农牧业发展有限公司，成立于1994年，注册资本1亿元。屯河集团绝对控股公司，持有95%的股权。拥有土地30万亩。公司自组建以来，以水土为中心开展农业资源综合开发工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简 称	公司情况简介
40	乌苏古尔图农牧业发展有限公司	乌苏古尔图	系屯河集团“孙”公司，注册地址新疆乌苏市古尔图镇东达队村，法人代表彭军，负责经营早期德隆收购的古尔图农场。
41	新疆昌德包装容器制造有限公司	昌德公司	昌德公司是1999年12月由新疆德隆与昌吉州公有资产投资管理中心共同出资组建。2003年股权转移后，成为沙驼股份的控股子公司。昌德公司主要从事各种包装类产品的生产。
42	新疆青戈食品有限公司	青戈食品	1998年10月由屯河集团控股并由中科院新疆分院沙漠土壤研究所以及木垒县、昌吉州国资局共同出资组建的股份制企业。6年来，公司结合当地阿魏菇这一全国特有的资源优势，与木垒县各级政府、农牧民展开了充分的合作，主要经营罐头食品、食用菌、脱水食品、食品加工、绿色食品等。
43	新疆沙驼股份有限公司	沙驼股份	屯河集团持有其62.92%的股权。2002年4月28日在自治区工商局注册登记成立，是以制浆造纸和包装制造为主营业务的股份制企业，产业领域涉及制浆造纸、纸制包装制品、金属包装制品、塑料包装制品和现代物流服务。公司注册资本7745万元，现总资产3.1亿元。
44	屯河集团玛纳斯油脂公司	玛纳斯油脂	屯河集团全资子公司，资产总额约8000万元。主营业务：油脂加工、收购与销售。公司负责人为张吉军。
45	新疆德隆畜牧业投资有限公司	德隆畜牧或天山畜牧	2002年9月，由新疆德隆和屯河集团投资设立，是以畜牧产业为主的投资公司，注册资本2亿元，经营范围以乳制品加工、饲草种植、饲料业、运输业、肉牛业、皮革加工和生物制药为主的产业链。后把全部股份80%让渡给新疆屯河，抵偿新疆屯河为三维矿业及生命红科技提供的2.9亿元大额存单质押款。2002年9月7日德隆畜牧与上海创基签署《资金占用协议》，约定天山畜牧向上海创基提供1亿元资金，资金占用费为8%。德隆畜牧后改为天山畜牧业投资有限公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

46	新疆兵地天元乳业有限公司	兵地天元乳业	兵地天元乳业于2003年1月16日成立，注册资本7000万元，是由天山畜牧、新疆天融投资（集团）有限公司、石河子开发区经济发展总公司、新疆生产建设兵团农十二师国有资产经营有限公司共同出资组建。2003年7月2日，由金新信托推出“乳品行业战略并购资金信托计划”（计划募集8600万元，用于控股收购玛纳斯、兵地天元两家乳制品公司与三元种业公司；一年后由德隆国际战略投资有限公司以106.5%的价格回购），交通银行上海分行理财工作室负责销售。同年9月，金新信托与德隆畜牧签订股权转让协议，金新信托以3500万元受让兵地天元3500万股（股权比例为50%）。
47	新疆德隆爱德生物工程有限公司	爱德生物	爱德生物是2003年4月23日由德隆畜牧与加拿大IND现代牛业发展集团有限公司在新疆昌吉州阜康市建立的合资企业。经营奶牛、肉牛的良种繁育产业。
48	天山畜牧玛纳斯乳制品有限责任公司	玛纳斯乳制品	玛纳斯乳制品是天山水泥的关联单位，持有天山水泥231877.80股。2003年7月2日由金新信托推出的“乳品行业战略并购资金信托计划”，计划募集8600万元，用于控股收购玛纳斯乳制品、兵地天元两家乳制品公司与三元种业公司；一年后由德隆国际以106.5%的价格回购，由交通银行上海分行理财工作室负责销售。同年9月，金新信托与德隆畜牧签订股权转让协议，金新信托以1400万元受让其持有的玛纳斯乳制品1400万股，股权比例为35%。
49	南京第二机床有限责任公司	南京二机	南京二机在原国有大型骨干企业南京第二机床厂的基础上，集中了原有企业的核心竞争能力，于2002年10月进行资产重组，并由沈阳合金投资控股。公司注册资本1.12亿元人民币，是国内唯一能为用户提供除齿磨机以外的成套数控齿轮加工机床及技术支持的生产厂家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简称	[illegible]
50	新疆德隆畜牧良种繁育有限责任公司	德隆畜牧种育公司	新疆德隆畜牧业投资公司与新疆畜牧科学院为技术依托单位，成立了德隆畜牧良种繁育有限责任公司，主要从事技术创新和新成果引用、示范工作。先后建成4个千头高产奶牛养殖示范基地和1个良种牛繁育中心，总投资5000万元，充分利用生物高新技术作为企业后续发展的动力，每年可提供1万枚胚胎和120万支冻精。主要从事种牛、奶牛的养殖和销售；冻精、胚胎的生产和销售；饲草种植、加工和销售；相关畜牧技术的咨询和服务。
51	上海星浩特有限公司	上海星特浩	上海星特浩于1994年11月注册成立，是由外方股东星特浩（香港）发展有限公司和中方股东共同出资组成。合金股份受让股权时，已经完全为外方股东持股。1998年8月，合金股份以9000万元受让上海星特浩75%的股权。1999年6月，合金股份董事会通过决议，追加对上海星特浩投资，将上海星特浩的注册资本由1688万美元增加到2000万美元。1999年6月，合金股份收购苏州太湖电动工具集团公司，新注册成立有限责任公司，其中上海星特浩投资2000万元，占90%的股权。1999年9月，上海星特浩以现金3210万元收购苏州黑猫集团80%的股权。投资1000万美元在北美设立组装厂及销售、服务网络。1999年12月，以现金3633万元收购上海美浩电器有限公司75%的股权。
52	苏州黑猫（集团）有限公司	黑猫集团	公司创建于1958年，主要生产植保机械、清洗机和活塞泵三大系列产品，是国内植保机械和清洗机生产的龙头企业。1999年星特浩出资3210万元收购了黑猫集团（生产高压水枪等“水系列”产品）80%的股权。目前公司上市的产品涵盖了工作压力为15MPa以下的各种型号规格的清洗机、喷雾机，其品种有家用及专业冷热水清洗机、机动及手动喷雾机（器）、系列活塞泵、径向及轴向柱塞泵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司名称	简称	公司概况
53	苏州太湖企业有限公司	苏州太湖	苏州太湖是沈阳合金的子公司。1999年6月，星特浩出资2000万元，以安置全部职工的零资产方式收购苏州太湖75%的股权。苏州太湖经营范围为:电动工具、微型电机、吸尘器、应用整机、机床附件、家用电器、吹风机、割草机。以注册商标“中国太湖（CTH）”牌电动工具为龙头，五个配套中心：金加工中心、冲压件中心、铝压铸中心、注塑中心、模具中心及设在总部主要负责协调和国内外服务的9个职能部门，形成了以电锤、砂磨工具、台式工具、冲击电钻、角向磨光机、木工工具、园林工具、切割机、直流工具及辅助工具等10个系列、40多个品种、近200个规格的电动工具产品。
54	苏州美瑞机械制造有限公司	苏州美瑞	公司是由美国MURRAY公司和沈阳合金共同出资组建的中美合资企业。公司成立于2002年2月，总投资2000万美元，注册资本800万美元。以中国机械制造业的优势结合美国美瑞公司成熟的产品、品牌以及稳定的销售网络，将主要为北美及欧洲市场生产家庭用扫雪机系列产品和园林工具系列产品。除扫雪机以外，公司已开发生产了卡丁车系列、割草机、剪枝机、松土机、梳草机等园林工具系列产品，将直接进入Sesrs、HomeDepot、WalMart等国际著名大卖场销售。
55	合金美瑞（苏州）机电制造有限公司	合金美瑞	合金美瑞是2004年2月18日由沈阳合金与香港Briliant Loyal Limited共同组建，其中沈阳合金出资4650万美元，占总股本的75%，香港Briliant Loyal Limited占总股本的25%。主要生产扫雪机和园林机械。
56	山西中浩园林机械有限责任公司	山西中浩	合金投资与山西中信机电制造公司山西冲压厂合作成立的子公司。注册资本116万元，合金持有55%的股权。主要生产园林及农业机械。
57	苏州特浩动力机械有限公司	苏州特浩动力	注册资本1000万元，沈阳合金持有90.5%的股权。主营业务：生产销售小型汽油发动机、园林机械系列及配件。
58	上海合金国际贸易有限公司	上海合金国际	注册资本500万元，沈阳合金持有100%的股权。主营业务：进出口贸易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简称	公[illegible]
59	上海美锐机电有限公司	上海美锐机电	注册资本500万元，是沈阳合金的合营企业，沈阳合金持有50%的股权。主营业务：生产销售农业机械、电动工具、清洗机、汽油发动机及配件。
60	上海天合形状记忆材料有限公司	上海天合	1999年9月沈阳合金出资2000万元与天津大学组建上海天合，沈阳合金持有65%的股权。该公司主要生产开发高科技形状记忆合金系列产品。
61	美国Murray机械集团公司	美国Murray	美国Murray公司是一家具有70年历史的户外机械生产开发商，手推式和坐式割草机曾经分别占到全球市场份额的第一位和第二位。直至今天，Murray公司仍然是世界园林机械行业的第三强企业。德隆与Murray战略合作伙伴关系确立之后，双方互派两位董事。由Murray派出的两个美国“董事”已进入合金投资董事会。其中，刘佳炎任Murray公司董事、第一副总裁、亚太区总裁，而James P. Falls则是Murray公司战略规划与业务发展副总裁。这为德隆对Murray的收购铺平了道路。2003年德隆旗下的沈阳合金以8000万美元收购美国Murray集团。
62	重庆红岩重型汽车有限责任公司	重庆红岩	重庆红岩是重庆重型汽车集团有限责任公司出资45%、湘火炬出资51%、德隆国际出资4%共同组建的重型汽车制造企业，于2003年1月28日挂牌成立。公司前身是四川汽车制造厂。公司除军民品满足国内市场需求外，还充分运用国家授予的自营进出口权，产品出口东南亚、中东、非洲、南美洲等30个国家和地区。主导产品有：红岩、斯太尔两大品牌、十二大系列，载重涵盖5—60吨，近2000个品种的重型汽车，以及引进德国ZF技术的转向器、零部件。
63	陕西宝鸡星宝机电有限公司	星宝机电	1999年，星特浩连续收购了苏州太湖、苏州黑猫公司、上海美浩电器公司。星宝机电是由星特浩与渭阳柴油机厂、星特浩（香港）发展有限公司共同出资500万元成立的，星特浩出资275万元占55%的股权，为第一大股东。星宝机电主要生产国际市场上畅销的2—16马力汽油机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司名称	简称	公司概况
64	陕西重型汽车有限公司	陕西重汽	成立于2002年9月19日，是由湘火炬与陕西汽车集团有限责任公司合资组建的大型汽车制造企业，注册资本4.9亿元，湘火炬控股51%。公司前身陕西汽车制造总厂，是国有大型一类骨干企业，是国家保留的唯一的重型军用越野车生产基地。主导产品：军用越野车SX2150、SX2190型；重型车规格齐全；民用车有重型载货车、牵引车、豪华大客车(底盘)等几个系列，最新开发推出SX3380自卸车、奥龙S2000系列、德龙F2000系列车。
65	火炬汽配进出口有限责任公司	火炬汽配	公司于1998年成立，是湘火炬的控股子公司，主要从事的领域为进出口贸易。主要市场包括美国、加拿大、英国等发达国家在内的北美及西欧市场。经营范围：经营和代理各类商品及技术的进出口业务(国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外)；经营本企业的进料加工和“三来一补”业务。主要出口产品为火花塞、车灯、车镜、活塞销、齿轮、制动系统、铁丝网、栏杆和电动工具等。
66	株洲湘火炬机械制造有限责任公司	株洲湘火炬机械制造	公司是湘火炬的控股子公司，注册资本2500万元，湘火炬占90%的股份。公司前身株洲内燃机配件厂成立于1958年，1997年被湘火炬整体收购改组为株洲火炬活塞销制造有限责任公司，2002年更名为株洲湘火炬机械制造有限责任公司。是国内内燃机配件骨干企业，主要从事各种型号的活塞销、挺杆、推杆、摇臂轴、“四配套”的加工制造。
67	新疆机械设备进出口有限公司	新疆机械设备	公司是在中国机械设备进出口总公司新疆分公司整体改制的基础上而组建的一家新疆维吾尔自治区省级专业外贸公司。新组建的公司于1999年12月28日在乌鲁木齐市高新区注册登记，注册资本2000万元，湘火炬投资1900万元，股份比例达95%。公司始建于1985年1月10日。坚持自营与代理相结合、贸易与实业相结合、进口与出口相结合的发展方略，出口产品扩大到现在的大型农机具、筑路工程机械、各类发电机及综合性的小火电站（网）、自行车及大型载重车、轿客车、食品加工包装机械、番茄酱制品等200多个品种，产品销往东南亚、南北美、欧洲，拥有广阔的市场和良好的声誉。主导业务：公司从事自营和代理各类商品及技术的进出口业务，经营来料加工和三来一补业务、对销贸易、转口贸易、经营汽车（含小轿车）等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简称	公司概况
68	东风越野车有限公司	东风越野	是由湘火炬和东风汽车有限公司共同投资组建的汽车制造企业。公司成立于2003年1月24日。主要承担EQ2050“东风铁甲”系列高机动性能多用途越野车和“东风悍马”系列民用越野车生产。整车两大系列产品已经通过道路试验和CCC认证。主导产品：“东风铁甲”（军品）和“东风悍马”（民品）两大类型越野车。
69	上海和达汽车配件有限公司	上海和达	由湘火炬和加拿大KINGMARK（金贸）股份有限公司共同投资组建的汽车零部件企业，公司注册资本424万美元，其中湘火炬占股75%，于1993年11月成立，并在1996年3月建成投产。主导产品：Passat B5驾驶舱模块横梁；Polo PQ24驾驶舱模块横梁；Polo PQ24手动排档杆总成；Santana 2000内侧密封条；Passat B5内侧密封条；Passat B5车顶饰条。
70	北京汇科盈高新技术有限公司	北京汇科盈	北京汇科盈于2000年7月25日成立，注册资本5000万元，其中湘火炬出资4000万元，占注册资本的80%。主要从事汽车及相关行业、非汽车行业领域的研发、推广、投资。北京汇科盈参股投资了湖南盈德气体有限公司、上海盈达信汽车电子有限公司、广州市鼎隆通信设备有限公司等项目。
71	株洲湘火炬火花塞有限责任公司	湘火炬火花塞	公司是湘火炬和中极控股共同控股的专业生产火花塞企业，注册资本6000万元，湘火炬占97.5%的股份。公司前身始建于1961年，属于中国最大的火花塞研发制造基地之一。成立了处于同行业领先水平的专业火花塞研发机构——火花塞研究所，拥有铂金火花塞、多侧电极火花塞、V型槽中心电极火花塞、沿面跳火型火花塞等生产制造先进技术，开发并拥有专利产品——纳米陶瓷活塞环。该公司先后通过了ISO9002、QS-9000、ISO/TS16949（2002版）等质量体系认证。“火炬”商标也多次荣获湖南省著名商标。主导产品：火花塞和活塞环。其中，火花塞有21个系列200多个品种，可100%配套适用于汽车、摩托车发动机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简称	公司概况
72	株洲齿轮有限责任公司	株洲齿轮	公司于2002年12月16日成立，是由湘火炬和株洲齿轮股份有限公司共同组建的合资公司。注册资本6131.5万元，湘火炬出资3127万元，占股本总额的51%。公司前身是株洲汽车齿轮厂，建于1958年。公司是中国重型车领域的重要成员，是中国机械行业和地方经济的骨干企业，拥有的车轿轮边减速机构和车轿成套齿轮等产品具有国内垄断性优势。主导产品：斯太尔发动机齿轮及轮边减速齿轮；斯太尔系列分动器、取力器，包括VG1200、ZQC2000、ZQC1400、ZQC800、V50-75A取力器等等；ZQC6T75、5T08、6T53、5T60等中重型车、微型轿车系列变速箱总成；东风、解放、斯太尔等系列中重型桥齿轮，如EQ153、457、DA桥。
73	綦江齿轮传动有限公司	綦江齿轮	公司于2002年12月28日正式挂牌成立，是由湘火炬与中国齿轮行业名牌企业綦江齿轮厂各以51%、49%的股权比例合资组建的重型商用汽车变速器专业生产企业。专业从事汽车变速器、取力器、分动器、螺伞桥齿轮的开发、生产和销售。主导产品：公司拥有采用德国ZF公司专有技术制造的S6-90、5S-111GP重型商用车变速器；消化吸收国外先进技术自主开发，具有国内先进技术水平的QJ系列重型商用车变速器、取力器、分动器、螺伞桥齿轮。变速器已形成了4、5、6、7、8、9、12档全系列，扭矩适用范围为700—1500Nm。公司产品以精度高、噪音低、寿命长和使用可靠等特点，在国内外享有盛誉，覆盖率高、中档豪华大客车及重、中型载货车和各式特种车、专用车。主导产品：汽车、摩托车配件，包括活塞销、挺杆、推杆、摇臂轴、四配套、减振器等；工模具：冷挤压模、冲压模（复合模、单冲模）、压铸模等模具系列；多级钻头、成形车刀、滚丝轮、搓丝板等刀具系列；深度规、卡规、环规及通规、止规等量具系列；专用设备制造：核工业防护箱、非标及其他专用设备等成套设备；直饮水机系列产品：直饮水机、洗涤机、空气清新机、电脑健康宝、楼宇式饮水机等环保机电产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简称	公司简述
74	陕西汉德车桥有限公司	陕西汉德	公司是由陕西重型汽车有限公司、湘火炬、陕西汽车集团有限责任公司共同投资，于2003年3月组建成立。公司注册资本1.8亿元，其中陕西重型汽车有限公司、湘火炬、陕西汽车集团有限责任公司分别占94%、3.06%、2.94%的股份。公司的前身为陕西汽车集团有限责任公司车桥厂。主导产品：重型军用越野车驱动桥、引进奥地利斯太尔技术生产的商用车驱动桥、特种车辆驱动桥和引进德国MAN公司技术生产的转向前轴四大系列。
75	株洲湘火炬汽车灯具有限责任公司	株洲湘火炬汽车灯具	公司于2002年3月注册成立。公司是湘火炬的控股子公司，占94.73%的股权。汽车灯具项目系新疆德隆控股湘火炬后第一个投资的项目，公司目前主要从事汽车灯具、后视镜、线束等三大类产品的生产销售。主导产品：汽车、摩托车零部件、电器机械及器材、装饰灯、塑料产品的生产、销售及自营进出口业务。
76	株洲湘火炬汽车电器有限责任公司	株洲湘火炬汽车电器	公司是湘火炬的控股子公司，用于汽车上的干式和油浸式点火线圈、高压阻尼线、滤清器的专业制造公司，其主导产品“火炬”牌干式点火线圈、高压阻尼线，拥有先进的生产设备和完善的检测手段，关键的原材料从德国、日本进口，产品分布有4个系列、100多个品种，覆盖国内主要车型。主导产品：干式和油浸式点火线圈、高压阻尼线、滤清器等多品种电器产品。
77	株洲湘火炬汽车密封有限责任公司	火炬汽车密封公司	公司是由湘火炬与中极控股共同投资组建的企业，注册资本900万元，湘火炬汽车集团股份有限公司占90%的股份。公司前身是株洲火花塞厂特种陶瓷部，成立于1961年。主导产品：电子油烟净化器、空气净化器、陶瓷一石墨磨擦副机械密封（水封）、瓷绝缘子（轴）、耐磨陶瓷等高强度、高压绝缘工业陶瓷、刚玉莫来石、氧化铝空心球等高温、抗腐蚀耐火材料产品。
78	中国航天华晨汽车有限责任公司	航天华晨汽车	航天华晨汽车注册资本7.1942亿元，由航天科工与珠海华晨各持有该公司50%的股权。主营汽车、发动机、摩托车及零配件的研制、销售等。2003年8月15日，湘火炬与航天华晨汽车、珠海华晨控股有限责任公司签订《关于中国航天华晨汽车有限责任公司股权及债务重组的多边协议》，以人民币3.5971亿元正式受让珠海华晨50%的股权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简称	公司概况
79	重庆卡福汽车制动转向系统有限公司	重庆卡福	重庆卡福是由湘火炬与重庆重型汽车集团卡福汽车零部件有限责任公司共同出资组建，并于2003年6月27日正式成立，注册资本5880万元，湘火炬持有51%的股权。主营业务：制造、销售汽车零部件及其相关技术咨询服务。
80	牡丹江富通汽车空调有限公司	富通公司	公司前身是牡丹江空调机厂，创建于1986年，是国家计委、国家经贸委批准的汽车空调压缩机定点生产企业，1998年2月由一汽兼并，组建一汽牡丹江汽车空调压缩机有限公司。2002年6月由湘火炬控股51%，实现了第二次重组。
81	MAT AUTO-MOT-IVE, INC.	MAT公司	1999年10月，湘火炬发布公告：出资3300万美元，受让香港鸿本实业有限公司、香港鸿源贸易公司Steve W.Wang和全资拥有的美国MAT Automative, Inc.和Midwest Air Technologics, Inc两家公司及在中国的9家公司（简称“MAT公司”）的75%股权。主营业务是消费品和汽车零部件的进口销售。
82	中国航天火炬汽车有限责任公司	航天火炬汽车	注册资本7.1942亿元，湘火炬持有50%的股权。主营业务：汽车、发动机、摩托车及零配件的研制、销售，汽车修理，汽车租赁等。
83	綦江齿轮锻造有限公司	綦江齿轮	注册资本2100万元，湘火炬持有24.48%的股权。主营业务：生产、销售机械产品制造所需要的锻件等。
84	宝鸡法士特齿轮有限责任公司	宝鸡法士特	注册资本3000万元，湘火炬持有2.55%的股权。主营业务：汽车变速器、齿轮、锻件等汽车零部件的设计、开发、制造、销售服务及进出口业务。
85	陕西法士特齿轮有限责任公司	陕西法士特	注册资本2.5679亿元，湘火炬持有51%的股权。主营业务：汽车变速器、齿轮、锻件等汽车零部件的设计、开发、制造和销售服务。
86	昆山鸿源机械制造有限公司	昆山鸿源机械	注册资本85万元，湘火炬持有75%的股权。主营业务：五金工具、轻工机械等。
87	杭州鸿源机械制造有限公司	杭州鸿源机械	注册资本50万元，湘火炬持有75%的股权。主营业务：五金工具、机械设备等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简　称	公司概况
88	莱州鲁源汽车配件有限公司	莱州鲁源汽配	注册资本 3793 万元，湘火炬持有 75%的股权。主营业务：汽车刹车盘及其他汽车配件等。
89	天津鸿宁机械制造有限公司	天津鸿宁机械	注册资本 1200 万元，湘火炬持有 75%的股权。主营业务：生产和销售金属丝绳、金属栏杆、五金工具。
90	天津鸿本国际贸易有限公司	天津鸿本国际贸易	注册资本 20 万元，湘火炬持有 75%的股权。主营业务：国际贸易、简单加工。
91	唐山鸿本机械制造有限公司	唐山鸿本机械	注册资本 10 万元，湘火炬持有 75%的股权。主营业务：铁制栏杆、五金工具。
92	天津鸿本机械制造有限公司	天津鸿本机械	注册资本 160 万元，湘火炬持有 75%的股权。主营业务：轻工机械、汽车零部件等。
93	大连鸿源机械制造有限公司	大连鸿源机械	注册资本 764.58 万元，湘火炬持有 75%的股权。主营业务：五金工具、汽车配件等。
94	青岛鸿本机械有限公司	青岛鸿本机械	注册资本 10 万元，湘火炬持有 75%的股权。主营业务：五金工具、汽车配件等。
95	杭州鸿源体育用品有限公司	杭州鸿源体育用品	注册资本 80 万元，湘火炬持有 75%的股权。主营业务：健身器材、五金工具等。
96	株洲火炬建筑工程有限责任公司	株洲火炬建筑	注册资本 700 万元，湘火炬持有 15.43%的股权。主营业务：工程建筑。
97	株洲火炬房地产开发有限责任公司	株洲火炬房产	注册资本 950 万元，湘火炬持有 92.63%的股权。主营业务：房地产开发等。
98	巴州三维罗布泊矿业投资有限责任公司	三维矿业	致力于罗布泊钾盐资源的开发，多产业并举，德隆出资 3800 万元，占出资额的 84.44%。
99	新疆三维矿业股份有限公司	三维矿业股份	新疆德隆控股公司。主要负责德隆所有的矿业投资和开发。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

[illegible]	[illegible]	[illegible]	公司概况
100	温岭隆江机械制造有限公司	温岭隆江机械	湘火炬控股6%，与钱江集团共同出资组建，注册资本500万元。主要生产通用汽油机、园林机械、农林机械、电动工具、机械配件等产品的设计、制造、销售和服务，是德隆为美国Murray公司在国内建设的生产基地。
101	新疆宏源大厦物业管理有限公司	宏源物业	宏源证券与德隆房地产开发公司25万元组建，主要管理宏源大厦的写字楼出租及物业管理。
102	新疆伊犁天一实业有限责任公司	天一实业	天一实业是新疆德隆购并原伊犁河谷三家亚麻企业资产后新成立的法人实体公司，拥有纺织分公司、新源分公司、伊宁分公司、特克斯分公司、察布查尔分公司、尼勒克分公司、销售分公司7家分公司和控股子公司新疆天鑫种业有限责任公司。公司法定代表人瞿学忠、总经理贺慧源。公司注册资产1.1亿元，是全国最大的亚麻原料加工企业之一。公司目前拥有8条麻生产线，纱锭8000锭。生产的主要产品有：亚麻纱、长麻纤维、短麻纤维、麻棉、麻屑板、亚麻凉席、亚麻良种等，形成一条完整的种植、原料、纺纱和市场销售为一体的亚麻产业链。新疆德隆持有股份54.55%，上海西域占30%，三维投资占15.45%。
103	新疆天鑫种业有限责任公司	天鑫种业	天一实业控股公司。天一实业出资550万元，占公司注册资本的55%；黑龙江省明水县鑫源亚麻纺织制品有限公司出资450万元，占公司注册资本的45%。
104	天一隆科技有限公司	天一隆科技	天一实业的参股公司。天一实业出资240万元，占公司注册资本的48%；杨咏出资200万元，占公司注册资本的40%；张万军出资60万元，占公司注册资本的12%。
105	新疆三维毛纺织有限责任公司	三维毛纺	三维毛纺是新疆德隆的全资子公司，于1998年改制重新设立。拥有香港产散毛染色机4台套及配套染整及烘干设备，两条日本产WL—59四锡林双过桥粗梳毛纺生产线，是以生产羊绒、丝绒为主要产品的出口型企业。
106	新疆德隆饭店管理有限责任公司	城市大酒店	1994年3月奠基，1996年6月22日开业。位于乌鲁木齐市黄金地段红旗路，由新疆德隆投资兴建，拥有226套客房的三星级酒店。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简称	公司概况
107	屯河华美达酒店	屯河华美达	由屯河集团投资建立的四星级酒店，并于2000年11月18日正式开业。
108	新慧电力设备有限公司	新慧电力	德隆控制下的重庆实业曾在1999年斥资3600万元，从斯威特手中收购了新慧电力80%的股权，和斯威特共同持有新慧电力，一直保持着合作关系。西安通邮其实是斯威特的母公司，持有后者94%的股权。
109	南方水务有限公司	南方水务	南方水务是2002年5月由新疆德隆间接控股的重庆实业与郴州山河集团签订的总投资1.8亿元的城市供水合作项目，在郴州挂牌成立。2003年初，控股子公司南方水务有限公司以5950万元人民币与永兴县水利电力有限公司共同出资设立德能水电。
110	山河水厂	山河水厂	重庆实业设立南方水务后，在2002年10月斥资6300万元收购了郴州山河实业集团有限公司拥有的山河水厂全部资产。
111	德能水电有限公司	德能水电	2003年6月，重庆实业的控股子公司南方水务以5950万元人民币与永兴县水利电力有限公司共同出资设立德能水电，注册资金8500万元，控股德能水电70%的股权。
112	山东齐鲁乙烯化工股份有限公司	齐鲁乙烯	齐鲁乙烯原名齐鲁乙烯无机化工厂，1988年5月建成投产，1993年股份制改造，1997年3月被批准为规范化股份制公司。2002年底重庆实业以2470.947万元收购齐鲁乙烯60.34%的股权。
113	北京瑞斯康达科技发展有限公司	瑞斯康达	1999年成立，是一家国内领先的通信接入设备及网络边缘设备制造商。2001年重庆实业以3000万元对其增资扩股至4286万元，重庆实业占其总股本的70%。
114	扬州东方集团易事特科技有限公司	易事特	重庆实业的控股子公司。2003年4月24日重庆实业以人民币近7.056亿元的价格将所持易事特90%的股份(计5652万股)转让给中企东方。
115	上海隆江机械有限公司	上海隆江	湘火炬间接控股9%，注册资本2200万元。主要生产通用汽车汽油机、园林机械、机械配件的设计、制造、销售和服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简称	公司概况
116	德农种业科技发展有限公司	德农种业	2000年5月成立德农种业，斥资1亿元在全国成立14家种子公司。经营范围：生产经销农作物杂交种子(凭资质)、农副产品(除专营)，经销农药，从事种子生产、育种、检验等技术引进和开发，承担国内外农作物及其他植物种子的试验、研究和开发、技术服务。赤峰德农种业股份有限公司是由德农种业投资并控股，在原赤峰松州有限公司基础上变更设立，于2000年9月3日经自治区人民政府批准，自治区工商局注册，具有独立法人资格的股份有限公司，注册资本2000万元，其中社会法人股占51%，自然人股占46.04%，国有法人股占2.96%。2004年3月13日黑龙江华冠科技共持有德农种业90%的股权，共计9000万股。
117	赤峰德农种业有限公司	赤峰德农种业	2002年10月21日，赤峰德农种业成立，总股本1亿元，第一大股东是德农种业，持38.38%的股权。2003年1月4日华冠科技收购赤峰德农41%的股权，为第一大股东，后改名为北京德农种业有限公司。
118	德农农资超市有限公司	德农农资超市	德农超市是一家专注于农业生产资料分销领域的投资和经营，以新型的农资连锁超市和连锁便利店为零售业态，公司2002年4月在北京注册成立，注册资本5000万元。商品范围：化肥、饲料、种子、农药、农膜、农机具等六大类商品。德隆国际占80%的股份，杨力占10%的股份，邵辉占10%的股份。
119	山东德农农资超市有限公司	山东德农超市	2003年山东德农超市成立，注册资本5000万元，注册地济南市。德隆国际持72.67%的股权，德农农资超市持27.33%的股权。
120	德隆产业投资管理有限公司	德隆产业	2001年8月由德隆国际、新疆德隆和两个自然人共同投资成立的，注册资本为2亿元。德隆国际占50%的股权，新疆德隆占20%的股权，两个自然人占30%的股权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简称	公司背景及简介
121	深圳明思克航母世界实业有限公司	明思克航母世界	明思克航母是德隆国际所属的以旅游服务业为主的大型企业集团，主要经营景区、景点、旅行社、文化体育、餐饮娱乐和投资业务。是以前苏联退役航空母舰"明思克"号为主体，集旅游观光、休闲娱乐及科普教育、国防教育于一体的大型军事主题公园，也是中国乃至世界上第一座以航母为主体的主题公园，总投资5亿元人民币。明思克航母于2000年9月27日正式开业。明思克航母世界军事主题公园坐落于深圳市大鹏湾沙头角海滨，由海上明思克号航空母舰和陆上明思克广场两部分组成。
122	屯河吉尔吉斯疆德斯果蔬公司	疆德斯果蔬	新疆屯河全资子公司。2003年8月22日在吉尔吉斯斯坦南部的贾拉拉巴德市成立，注册资本678万元。主要生产和销售各种果蔬浓缩汁及饮料、加工水果浆果及其他林产品等。
123	广之旅国际旅行社股份有限公司	广之旅	广之旅始建于1980年，是广州地区最具规模、创办时间最早的综合性大型旅游企业之一。主要经营汽车客运、商品贸易、房地产、电脑开发等业务，在广州拥有20家营业网点，并于1999年率先建立网上旅行社。2003年被德隆国际并购。
124	新疆大西部旅游股份有限公司	大西部旅游	2001年8月，大西部旅游由新疆德隆下属的吐鲁番旅游发展作为主发起人，联合新疆布尔津喀纳斯旅游有限责任公司、新疆旅游汽车公司和新疆对外友好交流服务中心等，共同发起组建，注册资本5000万元。主要经营新疆景区景点的开发建设和国际国内旅游服务等。
125	新疆吐鲁番旅游发展有限责任公司	吐鲁番旅游	吐鲁番旅游是新疆德隆的下属企业。2000年11月正式成立，由中日合资的吐鲁番坎尔井民俗园有限公司、吐鲁番葡萄沟游乐园、吐鲁番中国国际旅行社、吐鲁番新赣旅游发展有限公司、吐鲁番旅游汽车公司5家共同发起设立，注册资本5070万元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
126	新疆罗布泊钾盐科技开发有限责任公司	罗布泊钾盐	2000年9月组建罗布泊钾盐，董事长为新疆德隆总经理瞿学忠，注册资本7025万元。罗布泊钾盐由6家股东组成，其中巴州三维矿业（51.25%）、新疆哈密金矿（21.35%）、新疆德隆（9.96%）、新疆维吾尔自治区地质矿产勘查开发局（9.61%）、天山建材（7.12%）、化工部长沙设计研究院（0.71%）。罗布泊钾盐的控股方为巴州三维矿业，而巴州三维矿业的控股方为三维矿业。巴州三维矿业由新疆德隆相对控股。目前巴州三维矿业所持有的罗布泊钾盐51.25%的股权已出售给冠农股份，冠农股份又把股权转让给国家开发投资公司。
127	北京JJ迪斯科体育娱乐有限公司	北京JJ迪斯科	由北京总府与美籍台湾商人马建军共同出资成立的中外合资企业。北京总府占75%的股权。
128	北京喜洋洋文化发展有限公司	北京喜洋洋	北京喜洋洋作为一个独立的品牌形象，于1998年正式出现在中国的唱片业界，业务涉及：唱片制作，音乐创作及影视剧音乐创作、制作，演出经纪，版权贸易，广告等相关业务。2002年春成立影视部，以独具创意的全新的商业合作模式，成功完成纪录片《疯狂英语》等的全国发行。
129	北京国武体育交流有限责任公司	国武体育	2000年2月3日由北京武奥科技、国家体育总局武术运动管理中心、北京嘉祥富源共同出资组建，注册资本500万元。主要从事组织体育、文化艺术交流活动，体育用品的开发、销售和体育培训等业务。
130	云南德隆森林资源有限公司	云南德隆森林	2001年德隆在缅甸购买了一片森林进行木材加工而设立的公司，张忆军曾任董事长。
131	天山乳业投资有限责任公司	天山乳业	天山乳业是德隆畜牧全力打造的乳业公司，其下属有焉耆、伊犁分公司。
132	天山畜牧塔城有限公司	塔城畜牧	塔城畜牧主要从事生态农业工程、种养殖业、动植物良种推广等业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	公司全称	简称	公[illegible]
133	新疆屯河喀什果业有限责任公司	喀什果业	注册资本5000万元，新疆屯河持有96%的股权。主营业务：果蔬加工、销售及相关信息服务等。
134	新疆屯河阿克苏果业有限责任公司	阿克苏果业	注册资本2500万元，新疆屯河持有95%的股权。主营业务：果蔬加工、销售及相关信息服务等。
135	新疆屯河和阗果业有限责任公司	和阗果业	注册资本2000万元，新疆屯河持有100%的股权。主营业务：干鲜果品收购和果菜加工、销售等。
136	甘肃屯河番茄制品有限责任公司	甘肃屯河番茄	注册资本4900万元，新疆屯河持有91.84%的股权。主营业务：番茄制品的生产与销售等。
137	新疆东环大厦有限公司	东环大厦	2003年德隆接手的烂尾楼，现处于瘫痪状态。
138	新疆吐鲁番三维钾盐有限公司	吐鲁番钾盐	吐鲁番钾盐成立于2000年6月，注册资本3000万元人民币，出资人为三维矿业股份和化工部连云港设计研究院。公司主营天然硝酸盐的科研开发、生产和销售，同时开发各种经济作物的专用肥料。
139	新疆彩源包装有限责任公司	彩源包装	隶属于沙驼股份。主营彩色纸质包装品、纸质印刷品、胶印丝印产品等。
140	三维超细材料有限责任公司	三维超细材料	三维超细材料总投资3800万元，年产5万吨碳酸钙系列产品，是西北地区规模最大的碳酸钙生产企业。
141	沈阳天龙金属材料有限公司	天龙金属材料	主营金属材料、冶金材料、电镀材料、测温材料、建筑材料、五金电器等业务。
142	新疆福新制罐有限公司	福新制罐	2002年7月投资设立。主要经营三片式空罐的生产和服务。
143	兰州大通河水泥股份有限公司	大通河水泥	公司始建于1941年，其前身为甘肃水泥股份有限公司，1964年改名为兰州市窑街水泥厂，2001年改制为兰州大通河水泥股份有限公司。拥有总资产6.6亿元。主要产品为：普通硅酸盐、硅酸盐、抗硫酸盐、中热硫酸盐、矿渣硫酸盐、粉煤灰硅酸盐等水泥品种。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

144	重庆金络电子通讯设备有限公司	重庆金络	重庆金络为德隆控股的一家子公司，以销售仪器仪表、普通机械、电子机械及器材、计算机及耗材、电子元器件、通信设备为主的企业。曾为ST重实在兴业银行重庆分行的4000万元贷款提供担保。

另外，至少还有以下4家公司无法获得基本资料，只好把公司名称罗列如下：

新疆派诺服饰有限公司、新疆德盛棉业有限公司、呼图壁县德隆农牧业发展有限公司、新疆屯河草业有限责任公司等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆系影子/壳/过桥/私生公司列表

序号	公司全称	简　称	公　司　概　况
1	上海华岳投资管理有限公司	上海华岳	上海华岳2000年在上海注册成立，法定代表人李强。2000年12月，上海华岳从海通证券受让沈阳合金1200万股，占总股本的3.74%。2001年上海华岳进入重庆实业，占总股本的4.34%，为重庆实业第四大股东。
2	中极控股有限公司	中极控股	中极控股是2000年4月在北京注册成立的有限责任公司。公司执行董事、法定代表人刘勇出资2000万元，占总股本的40%，是第一大股东。
3	北京绿松石投资有限公司	北京绿松石	北京绿松石曾为德隆房地产筹建人之一的徐春萍持有79%的股权。北京绿松石自从1998年至2001年一直在新疆屯河的前十大股东之列。1999年为湘火炬的第五大股东。
4	上海生生投资有限公司	上海生生	上海生生的大股东是上海同岳运输有限公司，持70%的股权。叶磊是上海生生公司的法人代表、湘火炬董事。他曾在乌鲁木齐铁路局等公司任职，1999年由新疆德隆派往湘火炬任职，历任项目主管、总裁助理等职。上海同岳运输有限公司由3个自然人出资设立，其中叶磊出资2000万元占66.6%的股权。
5	北京总府置业有限公司	北京总府	北京总府法定代表人聂新勇，此公司1998年至2000年为沈阳合金的第三大股东，持有8%的股权。1997年持有新疆屯河2%的股权，为第五大股东。
6	陕西恒业投资有限公司	陕西恒业	陕西恒业2000年4月18日登记注册，注册资本为5000万元，3位股东为丁光平、富庶、张龙。富庶现金出资2000万元占40%的股权，张龙和丁光平各出资1500万元分别持有该公司30%的股权。陕西恒业曾与天山股份和湘火炬发起设立东方人寿，并同天山股份一起参股德恒证券。
7	北京绅仕达投资有限公司	北京绅仕达	北京绅仕达1998年1月注册成立。清华大学毕业仅1年的王琦出资800万元，占总股本的36.2%，白薇、杨益各出资700万元，分别占总股本的31.9%。北京绅仕达2001年至今持有沈阳合金8.46%的股权，为第二大股东。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

[illegible]	[illegible]	简称	公司概况
8	上海创索投资管理公司	上海创索	上海创索2001年12月29日由林培钊、陈炜等5位自然人每人出资4000万元成立，注册资本2亿元人民币，法定代表人为陈炜。在2002年德隆收购昆明市商业银行的过程中，上海创索同步跟进。此外，湘火炬曾与上海创索、钱江集团共同投资温岭市隆江机械制造有限公司，分别投资3000万元、4000万元和3000万元。2003年5月，湘火炬以3000万元的价格把温岭市隆江机械制造有限公司30%的股权出让给了上海创索。
9	新疆三维投资有限公司	三维投资	三维投资1999年7月在新疆成立，当时公司注册资本为5000万元，其中生命红科技出资4500万元，新疆口岸投资出资500万元。三维投资持有新疆屯河7.4%的股权。生命红科技的董事长、法定代表人为兼任新疆德隆总经理的瞿学忠。
10	北京万新达电器有限公司	北京万新达	2000年6月，公司增加注册资本后，德隆国际33个股东之一的张万军的股权由10%增加到48%，成为第一大股东。另一位新加入的个人股东杨力持股46%。原第一大股东北京JJ迪斯科体育娱乐有限公司所持股权由75%降为6%。原持股15%的第二大股东唐万川则从北京万新达退出。北京万新达1998—2001年为沈阳合金的前十大股东。
11	北京润智投资有限公司	北京润智	北京润智在2003年1月从新疆屯河受让新疆金融租赁3.13%的股权。北京润智的办公室与新疆德隆驻京办事处恰好都在亚运村汇宾大厦。
12	南京重实中泰投资管理有限公司	重实中泰	重庆实业在2002年的6月28日和2003年的6月30日分两次为这家公司与两家银行签订的总额为7000万元的贷款担保，其中1400万元贷款用上海创基所持的1100万股新疆屯河股权作质押。重实中泰将这些贷款都提供给重庆实业用于补充流动资金。
13	北京中经四通信息技术发展有限公司	中经四通	中经四通由张龙和孙卫两位自然人发起，他们分别出资3800万元和1200万元，各占总股本的76%和24%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
14	新疆口岸投资合作有限公司	新疆口岸投资	新疆口岸投资1998年3月注册成立，法定代表人是张万军，由新疆德隆出资1980万元，占60%的股权；瞿学忠出资990万元，占30%的股权；张万军出资305万元，占9%的股权。公司经营范围以境外投资、进出口贸易及口岸开发建设为主，服务、娱乐业的投资、农业开发、土畜产品、五金交电、化工(危险剧毒品除外)、机电设备(专项除外)、建筑材料、文化办公用品、日用百货、针纺织品的销售。
15	新疆祥和投资有限公司	祥和投资	1994年注册成立的祥和实业注册资本当时仅有120万元，后增至1亿元，更名为新疆祥和投资有限公司。主要股东有上海创基出资5000万元，占总股本的50%；自然人李强、黄平、张万军等5人各出资1000万元，分别占总股本的10%。祥和投资在1997年9月曾拥有新疆屯河0.91%的股权，进入新疆屯河十大股东名单；1998年持有沈阳合金0.5%的股权，位列第十大股东；1999年还持有湘火炬0.38%的股权，为第十大股东。
16	重庆皇丰实业有限公司	重庆皇丰	重庆皇丰注册地重庆市渝中区，法定代表人刘华正。刘华正是德隆西南管理总部负责人。2000—2003年重庆皇丰实业有限公司为重庆实业的第二大股东。
17	上海新启元工贸有限公司	新启元	由德隆相关自然人出资成立，为多家德隆系上市公司的股东。
18	上海创基投资发展有限公司	上海创基	上海创基投资2000年3月注册成立，成立当月便受让新疆屯河股份，持有新疆屯河7.3%的股权。
19	广东通作投资有限公司	广东通作	广东通作一直被称为德隆的影子公司。该公司成立于1999年年初，2001年7月，广东通作注册资本仅为500万元，自然人张忆军持股48%、刘娜4%和张卫华48%。到了当年9月，注册资本达到5000万元，继而通过受让广西红日(当时公司简称ST康达)1918万股国有法人股一举成为第一大股东。
20	四川嘉隆实业投资有限责任公司	四川嘉隆	法定代表人张龙，也是现在重庆实业的"空壳"大股东——北京中经四通的法定代表人，是德隆控制的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

[illegible]	[illegible]	简称	公司概况
21	重庆联动科技有限公司	联动科技	与重庆实业进行关联委托理财，重庆实业曾将自有资金1700万元委托联动科技进行国债投资。
22	重庆明慧科技有限公司	明慧科技资讯	主要股东是德隆系公司。重庆实业和明慧科技资讯除了有大量的资金往来外，还有大量委托理财是通过明慧科技资讯向外投资的。另外，重庆实业以自有资金偿还中经四通欠重钢的担保款项，也是从明慧科技资讯流过，是实际上的关联企业。
23	重庆中润机动车经营服务有限公司	中润机动车	这是巨鹰实业在南坪投资的一个公司，前身为曼普经贸发展有限公司，成立时注册资本100万元，后巨鹰实业增资扩股至2000万元。这笔钱是由重庆实业出的。
24	新渝巨鹰实业公司	巨鹰实业	德隆系的关联影子企业，帮助和配合德隆系对外投资扩充，如中润机动车就是重庆实业出资通过巨鹰实业对其控股。
25	上海景像投资咨询有限公司	景像投资	东风药业股份公司子公司中药业有限责任公司将1000万元委托金新信托进行国债投资管理，固定投资年收益率13.5%，投资期限5个月。后此款项于2000年7月20日汇至新疆金新信托投资股份有限公司子公司上海景像投资咨询有限公司账上。
26	上海东方教育有限公司	上海东方教育	德隆旗下的企业。原名上海成日企业发展有限公司，1999年11月19日出资1980万元参股重庆证券，当时为第二大股东。
27	上海浦东顾路工业总公司	浦东顾路	1999年11月19日出资1000万元参股重庆证券，当时为第三大股东。
28	上海渝龙实业股份有限公司	上海渝龙	1999年11月19日出资1900万元参股重庆证券，当时为第四大股东。
29	南京欧臣科贸实业有限公司	南京欧臣科贸	南京欧臣科贸为德隆的潜在关联企业。2003年11月，南京二机床应德隆要求为南京欧臣科贸提供5000万元定期存单质押贷款。
30	中企托管资产经营有限公司	中企托管	天山股份与中企托管签订的《委托理财协议书》，其1.2亿元委托理财款后转入德恒证券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]
31	云南英贸集团	英贸集团	英贸集团的股东从 2001 年 11 月起变更为上海创基、北京润智、中极控股、上海华岳，4 家合计出资 1.25 亿元。这 4 家公司均为德隆内部自然人出资设立。
32	上海万浦精细设备经销有限公司	上海万浦	持有重庆实业 11.31%的股权，为德隆系公司提供关联的贷款担保。
33	北京惠泽智业投资有限公司	北京惠泽	北京惠泽持有沈阳合金 294600 股（占 0.076%）流通股。在德隆进入恒信证券时，与云南广基、博弘国际、北京裕佳这三家公司一起代表德隆出资 3.259 亿元，占 56%的股权，其中北京惠泽出资 4770.8 万元。
34	北京杰圣科技投资有限公司	杰圣科技	持有沈阳合金 28657800 股（占 7.44%）法人股。
35	北京金汇都电子设备有限公司	金汇都电子设备	中燕羽绒制品与金汇都电子设备于 2002 年 12 月 23 日在北京签署了资产转让协议，协议约定金汇都公司以人民币现金 1510 万元购买，中燕羽绒制品位于北京市平谷区兴谷经济开发区内的 21.78 亩国有土地使用权及其上的一幢面积为 3360 平方米的标准厂房。
36	北京武奥科技开发有限公司	武奥科技	2000 年 2 月，由武奥科技、国家体育总局武术运动管理中心、北京嘉祥富源商贸有限公司共同出资组建。最主要的股东——武奥科技是德隆国际参与建立的，德隆国际通过武奥科技间接控股了国武体育公司。
37	北京裕佳置业投资有限公司	北京裕佳	北京裕佳是德隆的影子公司。在德隆进入恒信证券时，与云南广基、博弘国际、北京惠泽这 3 家公司一起代表德隆出资 3.259 亿元，占 56%的股权，其中北京裕佳出资 4848.8 万元。
38	上海东方网络传输科技有限公司	上海东方网络	2004 年沈阳合金控股子公司上海星特浩为上海东方网络 4000 万元贷款提供全额存单质押担保，并由德隆国际提供反担保。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

39	上海西域实业投资有限公司	上海西域实业	上海西域实业是德隆的影子公司。1999年8月，德隆通过中经四通（占总股本的18.33%）和上海西域（占总股本的10%），控股重庆实业（当时仅6000万元的总股本），中经四通的法定代表人为沈国钧，上海西域的法定代表人为宋炜。沈国钧、宋炜曾任德隆国际总裁助理。他们合计所掌握的股份在重庆实业。
40	湘炬国际贸易（上海）有限公司	湘炬国贸	湘炬国贸是湘火炬的控股子公司。2000年6月5日，湘火炬以人民币330万元将控股湘炬国贸75%的股权转让给上海华岳。
41	上海同岳运输有限公司	上海同岳	上海同岳于2003年由3个自然人出资设立，注册资本3000万元。其中叶磊出资2000万元占66.6%的股权。而叶磊是德隆创始人，也是上海生生的法定代表人。
42	陕西安林环保设备开发有限公司	陕西安林	2002年12月19日，ST中燕与陕西安林在北京产权交易中心签署了股权转让协议，协议约定陕西安林以现金585万元受让ST中燕持有的北京利燕制衣有限公司58%的股权。
43	陕西众科源新技术发展有限公司	陕西众科源	陕西众科源是湘火炬的第四大股东，持有22079520股法人股，占总股本的2.36%。
44	云南广基科技投资有限公司	云南广基	在德隆进入恒信证券时，通过云南广基对其出资1.14亿元。
45	云南特丰工贸有限公司	云南特丰	2004年4月27日重庆实业与中极控股、内蒙古达林哈尔、云南特丰、自然人洪强和白帆签订了《股权转让协议》，其中以人民币2632.6万元的价格受让云南特丰所持德农种业16.67%的股权。
46	广州市创宝投资有限公司	广州创宝	广州创宝持有湘火炬3600万股法人股，占总股本的3.84%。
47	天津市虹真科技咨询有限公司	天津虹真	天津虹真持有ST重实146.6万股法人股，占总股本的2.22%。
48	沈阳天龙金属材料炉料公司	沈阳天龙炉料	1998年8月，与德隆有战略合作关系的海通证券以协议方式将其所持有的沈阳合金399.794万股转让给沈阳天龙炉料，占总股份的3.36%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

49	株洲天祥投资有限责任公司	株洲天祥	株洲天祥持有湘火炬981.312万股法人股，占总股本的2.36%。
50	内蒙古达林哈尔投资有限公司	达林哈尔投资	1999年4月成立，注册地呼和浩特，法定代表人张万军，注册资本1亿元。经营业务范围：项目投资、项目管理、企业托管咨询、代客理财、网络建设及技术开发、转让，环保设备、教学仪器、木材、钢材、水泥、建材、机电设备、土畜产品、粮油制品等产品的销售。主要股东为嘉隆实业（占总股本的45%）、北京绅士达科技贸易有限责任公司（占总股本的20%）等。
51	宁波海顺投资咨询有限公司	海顺投资	1997年3月成立，获中国证监会首批证券投资咨询资格认证，是中国证券咨询业的第一批法定准入机构，并在2000年11月与国内权威证券研究机构——中国人民大学金融与证券研究所以强强联合的方式进行重组，宁波海顺拥有了国内最强的研究阵容。

另外，至少还有以下12家影子/壳/过桥/私生公司无法获得基本资料，只好把公司名称罗列如下：

上海福润投资咨询有限公司、上海集越投资管理公司、上海同兴投资咨询有限公司、上海致富投资咨询有限公司、新疆东方网络新科技有限公司、新疆同创祥和农机化发展有限公司、新疆亿隆水务有限责任公司、湖南正一投资有限公司、新疆玉隆生态投资有限公司、深圳市明思克投资发展有限公司、株洲天祥商贸有限责任公司、株洲万达信息产业等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德隆核心人员及旗下主要公司和部门负责人列表

序号	姓名	履历
1	唐万新	德隆第一创始人、德隆实际控制者。德隆国际33个股东之一，持股13.6%。德隆国际总裁，德隆国际和友联管理执委。曾任新疆科技开发公司新产品技术部经理、天山商贸总经理、新疆德隆总裁、金新信托副董事长，新疆屯河副董事长，沈阳合金、湘火炬董事，中国人民大学金融与证券研究所理事长。
2	张万军	德隆创始人。德隆国际33个股东之一。新疆广播电大工民建专业毕业。德隆驻吉尔吉斯联络处负责人，新疆口岸投资法定代表人、总经理。曾任北京万新达董事长等职务。
3	刘　勇	德隆创始人。德隆国际33个股东之一。陕西师范大学历史专业毕业。中极控股执行董事、法定代表人，明思克航母世界董事。曾任新疆德隆部门负责人，北京总府总经理。
4	叶　磊	德隆创始人。上海铁道学院毕业。上海生生法定代表人。曾在乌鲁木齐铁路局、德隆国际任职。1999年进入湘火炬，历任项目主管、总裁助理等职。
5	张业光	德隆创始人。德隆国际33个股东之一，持有德隆国际6.7%的股权。友联管理执委、德恒证券董事长。曾在科海、金新信托等任职。
6	周　凡	德隆创始人。乌鲁木齐职业大学中文系毕业。曾在三维毛纺、湘火炬等公司任职。
7	唐万里	德隆国际33个股东之一。新疆德隆、德隆国际、屯河集团法定代表人/董事长，持有新疆德隆8%的股权、德隆国际6.7%的股权。全国工商联副主席，同时也是德隆的对外形象代言人。他主导的“农业产业化”计划是德隆一直引以为傲的形象工程，德隆实业的鼓吹者。
8	唐万平	德隆国际33个股东之一，持有6.7%的股权。德隆国际执行总裁，德隆国际执委，主抓德隆实业。曾任上海欧臣法定代表人、董事长。2003年4月初因身体抱恙，退出德隆具体事务的管理。
9	唐万川	德隆国际33个股东之一，持有6.7%的股权。德隆国际执行总裁，友联管理执委，中企东方总裁，主管德隆资金调度，充当德隆输血者的角色。在他的领导下，德隆培育了堪称中国能量最大的民间融资队伍，德隆内部财务专家。
10	黄　平	德隆国际33个股东之一，持有6.7%的股权。工学硕士。友联管理执委，产业基金总裁。曾任德隆国际执行总裁、湘火炬董事长，曾在新疆自治区党委政研室任职。
11	王　宏	德隆国际33个股东之一，持有6.7%的股权。友联管理执委，金新信托总经理。曾为北京JJ迪斯科负责人、北方证券董事、友联管理总裁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

12	孔清华	德隆国际33个股东之一，持有6.7%的股权。德隆国际执行董事，沈阳合金法定代表人。曾任抚顺石油学院工程经济教研室主任、沈阳合金董事长、星特浩董事长、北京总府副总经理等职务。
13	李　强	德隆国际33个股东之一，友联管理执委，德隆国际执行总裁，南京大江国投董事长，主抓德隆金融产业。曾任上海华岳法定代表人、重庆实业董事长。
14	向　宏	德隆国际董事局执行主席，光彩集团创办人。
15	丁光平	德隆国际执委，德隆国际执行总裁。曾任乌鲁木齐市经委副主任、三维投资董事长、陕西恒业董事等职务。
16	赵戈飞	友联管理执委，新世纪金融租赁董事长。曾任新疆金融租赁总经理助理、总经理，重庆实业任副董事长，上海西域的副董事长兼副总经理等职务。
17	郑荣新	友联管理执委，湘火炬监事。曾任新疆商业厅财务处主任、城市大酒店财务部经理、中亚国际广告公司财务部经理、斯诺国际股份有限公司财务总监等职务。
18	邵　治	美国纽约州立大学金融学博士。德隆国际执委，德隆国际执行总裁。曾任加拿大某投资公司董事，具有丰富的国内外收购、兼并、整合的实际运作经验。
19	虞涤新	德隆国际执委，德隆国际执行总裁。曾是安达信中国最年轻的合伙人。
20	王海秦	友联战略执委。曾担任昆明商行风险管理委员会负责人。
21	李向春	陕西健桥投资担保有限公司法定代表人，友联管理执委。
22	黄三星	德隆国际33个股东之一。新疆德隆棉业部负责人，现任见祥投资集团副总裁。唐万新在新疆石油学院的老师。曾任新疆德隆集团在上海、北京的金融部经理、德隆加拿大公司总经理等职。1999年后不再是新疆德隆董事。2001年起担任ST中燕董事，2003年为ST中燕董事长。
23	聂新勇	德隆国际33个股东之一。对唐万新进入资本市场影响较大。湘火炬董事长、总经理。曾任北京总府置业法定代表人、株洲火炬活塞销售有限公司法定代表人、上海和达汽车配件公司法定代表人、北京汇科盈法定代表人、株洲湘火炬环保科技公司法定代表人、北京基正禹人水务公司法定代表人等职务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

[illegible]	[illegible]	[illegible]
24	杨　力	德隆国际33个股东之一。德隆经研所核心成员，德隆庞大资金链的直接调度中心负责人。香港 Brilliant LoyalL 法定代表人。被称为德隆的“大出纳”。
25	王恩奎	德隆国际33个股东之一。德隆在二级股票市场上最主要的操盘手。唐万新的姐夫。
26	何贵品	蒙古族。新疆屯河、金新信托和德隆畜牧董事长。曾任头屯河水泥厂厂长、新疆昌隆白水泥有限公司董事长、新疆昌吉州屯河建材工贸总公司党委书记兼总经理、屯河集团董事长等职。
27	付　忠	德隆国际33个股东之一。沈阳合金股份公司董事长。
28	瞿学忠	德隆国际33个股东之一。新疆德隆总经理。曾任德隆物业公司总经理、生命红红花开发董事长、罗布泊钾盐公司董事长、大西部旅游董事长等职务。
29	韩新林	德恒证券的董事，总经理。曾任新疆建设银行要职、宏源证券公司总经理。在证券市场上对唐万新影响较大。
30	彭　军	德隆国际33个股东之一。曾任德隆农牧业总经理、金新信托西北证券业务总经理、中富证券董事长。
31	辛　梅	金新信托副总经理。为加盟德隆的第一位女性。
32	栗玉仕	进入德隆的第一位博士，对德隆组建相关研究机构作出较大贡献。曾任德隆国际战略管理委员会秘书长，金新信托金融产品部经理。
33	王志松	德隆国际33个股东之一。德隆香港公司佳德信总经理。唐万新校友。加入德隆前曾在广州大学任教，早年也曾与朋友李红雷(德隆香港佳德信公司)、王普(明思克航母世界常务副总经理)一道创业，是中国引入动感电影第一人。1996年携该项目加盟德隆，成立北京太空梭动感电影设备公司(后为合金股份收购)。曾任明思克航母世界第一任总经理、北京万新达总经理助理；沈阳合金董事；重庆实业董事等职务。
34	宋华杰	唐万新在新疆石油学院的同班同学，对唐万新创业影响较大。曾任金新信托副总经理，2001年离开德隆。
35	孙　刚	德隆国际33个股东之一。唐万新第一任秘书，曾任沈阳合金总经理、董事。
36	富　庶	德隆国际33个股东之一。接替李强出任重庆实业董事长。曾任中经四通的总经理助理、重庆实业总经理。德隆四大操盘手之一。陕西恒业股东，富庶现金出资2000万元占该公司40%的股权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	姓 名	履 历
37	孙 卫	德隆国际33个股东之一。宁夏伊斯兰国际信托投资公司总经理。曾任北京中经四通股东等职务。
38	李 忠	德隆国际33个股东之一。南京大江国投负责人之一。
39	张 龙	德隆国际33个股东之一。德隆四大操盘手之一。新疆克拉玛依市人，四川嘉隆法定代表人，也是重庆实业的“空壳”大股东——北京中经四通的法定代表人、董事长。陕西恒业股东，出资1500万元持有该公司30%的股份。
40	洪 强	德隆国际33个股东之一。德隆四大操盘手之一。
41	尹筑光	新疆德隆副董事长、德隆国际党委书记。曾任新疆维吾尔自治区党委政策研究室主任。
42	刘昌贵	德隆危机后任德隆国际执行总裁。重庆万州人。1986年西南财经大学毕业，曾任新疆维吾尔自治区党委政策研究室经济处处长、恒薪保险代理公司总经理、华安保险总经理、中富证券董事长。
43	张国玺	任新疆屯河董事兼总经理。曾任昌隆白水泥有限公司副总经理、头屯河水泥厂厂长、新疆屯河副总经理等职。
44	王卫中	德农种业董事长。曾在新疆财经学院科研处、新疆财政厅工作，曾任德隆种业总经理、黑龙江华冠科技董事长。
45	申 尔	2003年出任中富证券总裁，曾任恒信证券高管人员、宏源证券某营业部总经理。
46	刘晓疆	德隆国际33个股东之一。曾任城市大酒店总经理、德隆房地产公司总经理、明思克航母总公司法定代表人、重庆实业董事、德隆国际投资部副总经理。
47	邵 辉	德隆国际33个股东之一。新疆三维投资法定代表人。德农超市出资人，占该公司10%的股权。
48	董公元	德隆国际33个股东之一。德隆四大操盘手之一。友联管理证券投资与研究部证券投资负责人。
49	周新长	德隆国际33个股东之一。曾任金新信托北方总经理、中国人民大学金融与证券研究所副所长、重庆国际实业投资股份公司董事。
50	陈晓骐	德隆国际33个股东之一。曾任德隆农牧业公司负责人、上海创基法定代表人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

51	辛幸明	德隆国际33个股东之一。新疆德隆房地产开发公司总经理。
52	肖 阳	德隆国际33个股东之一。曾在德隆房地产公司任职。
53	洪 洋	上海友联总裁助理。曾任沈阳合金董事、董事长助理、执行总裁、交通银行总行证券投资基金托管部副总经理。
54	张 庆	新疆金融租赁总经理。曾在金新信托任职。
55	赵荣年	新疆德隆副总经理，墨玉县玉龙公司董事长。
56	沈 巍	德隆国际行政管理部总经理。
57	张京生	德隆国际33个股东之一。新疆德隆高管。曾任河南省食品工业总公司计划处处长、副总经理，河南省商业设计所所长兼河南航空食品有限公司副总经理等职。
58	仲东晓	新疆城市大酒店总经理。新疆德隆人力资源总监、总经理助理，对德隆人力资源开发作出较大贡献。
59	李生有	新疆德隆副总经理，三维矿业董事长。曾任新疆体改委副处长。
60	王世渝	友联管理金融产品部总经理。现任上海瑞思房地产投资管理有限公司董事长、总裁。先后任海般投资顾问公司董事长、万通投行部总经理、万盟投资管理有限公司董事总经理。
61	陈 纪	友联管理客户管理部经理。曾任海通证券并购部和湘财证券并购部总经理，并在美国资本市场工作10余年。
62	江建林	新疆屯河副总经理。曾任新疆经济管理干部学院科研处处长、屯河集团董事长助理、新疆屯河总经理助理。
63	邵义政	德恒证券副总裁、董事、财务总负责人。
64	刘晓雨	德隆国际董事局新闻发言人，高级经理。
65	朱家刚	德隆国际战略欧洲区总裁。1999年加盟德隆。曾任罗兰·贝格中国区首席代表。
66	王 炜	原任美国MAT公司董事长、CEO，德隆收购MAT 75%的股权后，王炜加盟德隆曾出任湘火炬总经理之职。
67	潘亚平	上海星特浩总经理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	姓名	[illegible]
68	董　攀	德隆国际投资管理部总经理。加拿大西安大略大学MBA。2002年加盟德隆。曾任GE中国区(业务发展部、家电部、动力系统部)总经理。
69	潘维强	德隆战略管理总部总经理，曾任德勤国际企业财务顾问部高级经理。
70	龚征宇	德隆国际水泥战略部总经理。美国纽约市立大学化工硕士。2002年加盟德隆。曾任英国汉森集团无锡公司总经理。
71	娄　群	中富证券常务副总经理。曾任宏源证券某营业部经理。
72	郭建伟	德恒证券副总经理。来自浙江。曾任德恒证券上海周家嘴路营业部总经理。
73	刘国山	屯河集团副董事长、总经理。曾任新疆昌隆白水泥总经理、昌吉州屯河建材工贸副总经理、新疆屯河总经理等职。
74	李　鹏	屯河工贸集团总经理。曾任昌吉州头屯河水泥厂技术员、车间主任、新疆昌隆白水泥经理、新疆屯河副总经理等职务。
75	徐春萍	唐万新之妻。毕业于乌鲁木齐职业大学中文系。曾为乌鲁木齐德隆房地产公司筹建人之一，持有北京绿松石79%的股份。
76	郭良勤	经济学博士，健桥证券副总裁并主管资产管理部。曾任金新信托总经理助理、唐万新秘书。
77	张忆军	云南德隆森林资源有限公司董事长、中企东方董事、中企东方广东分公司总经理。广西红日原董事、广东通作公司负责人。历任广东省经委科长、律师、湖南澳斯达董事长、澳斯达联合有限公司总经理。
78	陈　炜	上海创索法定代表人。德隆国际投资管理部总经理、产业投资管理有限公司投资部副总经理。
79	刘建新	屯河集团董事长助理、副总经理、董事。曾任新疆财经学院副教授、新疆证券投行部副总经理、北京中燕董事长。
80	李　立	上海浦根创业资产管理公司董事长。曾任新疆维吾尔自治区政府办公厅副处长，中企东方副总裁，德隆国际总裁助理。
81	李　浩	罗布泊钾盐公司总经理。钾盐专家。在此之前，他做过10余年青海钾盐项目的总负责人，38岁出任化工部长沙设计研究院副院长，2001年进入德隆。
82	王　琦	清华大学毕业。1998年1月北京绅仕达注册成立，出资800万元，持有该公司36.2%的股权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	姓名	简历
83	宋　炜	毕业于合肥工业大学。德隆国际总裁助理。曾是20世纪80年代新疆大学生联合会负责人之一。
84	白　薇	北京绅仕达股东，出资700万元，占总股本的31.9%。在1997年10月就被选为沈阳合金股份第三大股东北京万新达的董事长。
85	曹　融	友联管理证券投资与研究部证券研究负责人。
86	王建军	友联管理证券投资与研究部行业研究负责人。
87	陈　琦	新疆乌鲁木齐人。重庆证券第一届股东会第一次临时股东大会被选举为董事。
88	杜　文	北京润智法定代表人。1999—2000年，担任新疆德隆驻京办事处主任。
89	杨　咏	天一实业公司董事、常务副总经理兼副董事长、总经理。
90	刘华正	德隆西南管理总部负责人。重庆皇丰实业法定代表人、德恒证券监事。
91	王维刚	德恒证券投资部经理。曾在金新信托投资部任职。
92	李普选	德恒证券副总会计师。曾在宏源证券和新疆德隆任职。
93	王　政	德恒证券资产管理部总经理。曾在德隆相关机构任过职。
94	沈国钧	曾任中经四通法定代表人。
95	马韶峰	德隆国际总裁助理。曾任新疆昌吉州体改委主任。
96	罗　敏	重庆实业总经理。曾任中经四通的董事、副总经理。
97	许卫东	德隆国际人力资源部总经理。
98	陆树诚	重庆实业董事，上海西域首席顾问。
99	袁志斌	山东德农农资超市董事长兼总经理。
100	唐　明	金新信托常务副总经理。曾任德恒证券副总经理。
101	宋　炜	上海西域的法定代表人。曾任云南德隆森林公司负责人。
102	逯晓宏	金新信托总经理助理。
103	孟世涛	历任德帮水业总经理、新疆屯河高管和新疆德隆翻译官等多种职务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	姓 名	履 历
104	马 昆	获美国堪萨斯州恩波利亚大学工商管理硕士学位。曾任德隆国际战略管理部高级经理，新疆屯河战略管理部总经理，北京汇源果汁战略发展总监，北京国武董事、董秘、副总经理。
105	彭胜宇	土家族。文学学士、工商管理硕士。德隆国际机电战略管理部副总经理。
106	吕 强	德隆国际战略控制专员，负责公司战略规划、投资及收购兼并等工作。南京大学理学学士及中欧国际工商学院 MBA。曾在 ELF ATOCHEM 和 GEC ALSTHOM 工作 6 年，分别负责直接投资、项目管理及业务规划等职能。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

这一本书，为德隆所写，更为中国民营企业所写。当本书三审、三校的编辑工作即将结束时，德隆实业资产的重组工作也已接近尾声：中粮集团接管ST屯河、辽机集团受让沈阳合金、潍柴动力收购湘火炬。不同于当年德隆收购的是，此次国有大型企业集团成为主角！然而，德隆金融资产的处置似乎还处在“云山雾水”之中，横跨证券、保险、信托、银行、租赁等各个金融领域，债权债务关系纷繁复杂，再加上金额庞大的委托理财，金融资产的处置难度远大于实业。德恒证券、恒信证券双双关闭，新疆金融租赁、金新信托、伊斯兰信托、中富证券等前任未卜。德隆的资产犹如渐渐远去的“身影”，几近消失！另一面，德隆的刑事审判程序正在加紧进行，我们即将看到德隆的最终结局！

悲痛德隆，渐行远去。虽然有着20年的跟踪和观察，但是写好一本德隆的书实属不易。众多事项和人物调研访谈，大量资料的搜集整理，这些工作很难在短时间内由两个人完成。幸运的是，我们背后有一个高效集体——东西部（中国）经济研究院，他们是：彭成武、罗斌、郭瑞祺、任艺、樊森、张全武、易勇、战菲、孔祥花、杜玖月等。在本书的资料搜集、讨论、写作和制图工作中，他们都提出了十分宝贵的意见，付出了辛勤的劳动，在此致以特别的感谢。

此外，在本书讨论写作过程中，我们还要感谢以下人士：张万军、于向东、刘文山、崔宝新、唐恒志、宋炜、王世渝、泽尔民别克·翟潘、曹宗智、张国玺、仲东晓、赵荣年、辛幸明、李金魁、郭强、袁建明等人，是他们与我们一道回到德隆创业的年代，提供了重要的历史线索和记忆片段，并与我们一起讨论德隆和唐万新的得失，使本书的框架结构越发清晰；我们还要感谢王云帆、凌华薇、刘俐、苏小和、李德林、袁剑、赵龙、黄利明、史佳卉、袁勇富、陈春花、刘先明、孙健耀、张宪春、孙景华……，是他们的著述使我们深受启迪，使本书的内容更加充实；最后我们还要感谢秦朔、吴晓波、杨林海、虞文军及蓝狮子财经创意中心全体人员给予的鼎力帮助！

正是上述所有人员的大力协助和支持，才使本书得以顺利付梓！

作　　者

乌鲁木齐市宏源大厦

2005年6月19日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解构德隆

D'LONG STRATEGIC INVESTMENT

这本书出自冷峻的学者之笔，出自对德隆的真正知情者，其历史记录性价值和管理反思价值远远超出市面上一般书写德隆的出版物。

——国家国资委研究中心宏观战略部部长 赵晓

市面上有关德隆的书已经不少，唐立久之所以再写这么一本，我认为他至少有三点别人没有的优势：一是人缘优势。他与唐氏兄弟，与德隆的许多高层领导个人关系密切；二是地缘优势。唐立久作为新疆人，长期在新疆工作，对德隆发展的过程和社会背景比较了解；三是专业优势。唐立久是一位咨询专家，他可以用一个咨询专家的眼光来写德隆。

——北京视野咨询中心主任 钟朋荣

德隆倒下了，但我们坚信中国企业界每一个著名的失败或悲剧都能给后来者留下宝贵的财富，相信这本书能激发更多的人研究中国民营企业案例，从失败中总结经验，从教训中领悟先知。只有如此，才会有更多的中国民营企业走向世界，成为世界级企业。

——著名股份制和证券研究专家 首都经济贸易大学教授 刘纪鹏

唐万新这样机灵、凶狠的企业家风格，似乎应是新疆地方可倚仗的。这样说来，对唐万新和德隆倒确实应当好好总结。不仅仅是所谓新闻价值，也有借鉴或推广示范的作用吧。无论如何，唐万新和他的德隆，已成为新疆民间一部完整的“现代启示录”。

——上海城市发展研究中心特约研究员 于向东



ISBN 7-213-03121-X
定价：33.00元